

**PÉNÉTRATION
ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE
DES
CAPITAUX ÉTRANGERS
EN YUGOSLAVIE**

Thèse pour le Doctorat présentée et soutenue

le 3 Juin 1935, à 14 heures

PAR

SLOBODAN ĆURČIN

M. OUALID	<i>Président</i>
MM. JÉZE	} <i>Suffragants</i>
NOGARO	

EDITIONS PIERRE BOSSUET
8, RUE NOTRE-DAME-DES-CHAMPS — PARIS VI^e

1935



Digitized by the Internet Archive
in 2026

**PÉNÉTRATION
ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE
DES CAPITAUX ÉTRANGERS
EN YOUGOSLAVIE**

A MES PARENTS

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITE DE PARIS -:- FACULTE DE DROIT

**PÉNÉTRATION
ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE
DES
CAPITAUX ÉTRANGERS
EN YOUGOSLAVIE**

Thèse pour le Doctorat présentée et soutenue

le 3 Juin 1935, à 14 heures

PAR

SLOBODAN ĆURČIN

M. OUALID

Président

MM. JÉZE

NOGARO

} *Suffragants*

EDITIONS PIERRE BOSSUET

8, RUE NOTRE-DAME-DES-CHAMPS — PARIS VI^e

1935



INTRODUCTION

La Grande Guerre a bouleversé l'Europe de fond en comble. Mais ce sont peut-être les pays de l'Europe Centrale qui ont subi le plus de changements. Les Traités de Paix ont donné naissance à de nouveaux Etats, dont les frontières fraîchement tracées, ont entraîné la dislocation de certaines unités politiques et économiques qui existaient avant les hostilités. A ce moment se place la fondation de l'Etat yougoslave, sous le nom de royaume des Serbes, Croates et Slovènes d'abord, dont l'unification fut consacrée formellement par la dénomination de Yougoslavie ensuite.

L'Etat yougoslave a été constitué par l'union de deux Etats indépendants, la Serbie et le Monténégro, et de provinces qui appartenaient à la double-monarchie austro-hongroise (Croatie et Slavonie, Slovénie et Dalmatie, Bosnie et Herzégovine et Voïvodine). Ces territoires se rattachaient donc auparavant, politiquement et économiquement, à des centres et communautés différents. Les uns constituaient des territoires économiques autonomes, les autres des parties d'une unité économique plus vaste.

La création de l'Etat yougoslave impliqua la constitution de son économie nationale. Celle-ci apparaît comme une

unité économique nouvelle, composée d'éléments assez hétérogènes au début, mais qui, par suite de l'intensification de la vie économique et financière du pays, devint une entité plus ou moins consolidée et stable.

L'activité économique des contrées réunies était principalement agricole. La tendance générale de leur développement était de passer de l'économie purement agricole à une économie industrielle plus accentuée. Les besoins de capitaux devinrent de plus en plus importants, comme toutes les fois qu'il s'agit de développer l'activité industrielle. La disparité entre les besoins et les disponibilités en capitaux pouvait être équilibrée soit par la restriction de la demande en capitaux, ce qui eût signifié un ralentissement du développement industriel, soit par l'augmentation de l'offre de capitaux : par suite de l'insuffisance des capitaux nationaux yougoslaves, les capitaux nécessaires ont dû être demandés à l'étranger.

Si l'on considère le développement de la nouvelle économie nationale et l'appel aux capitaux étrangers, on peut constater, d'une part, que le développement économique de la Yougoslavie a été hâté par la collaboration de ces capitaux, et d'autre part, que les capitaux provenant des autres économies nationales, à la recherche d'un placement favorable, se sont dirigés aussi vers l'économie yougoslave.

En effet, la nouvelle unité économique yougoslave, peu développée à ses débuts et très hétérogène dans sa structure, avait une tendance très marquée vers l'indépendance et l'unification. Pour atteindre le but assigné, des capitaux étrangers étaient nécessaires. Mais on est arrivé en fin de compte à réaliser la pénétration des capitaux étrangers uniquement parce que ceux-ci cherchaient un placement, et que l'économie yougoslave leur offrait un placement favorable.

En englobant dans une vue d'ensemble l'histoire économique de la Yougoslavie d'après-guerre, on se rend compte que la pénétration des capitaux étrangers a été un facteur important dans le développement de l'économie du pays. Ce développement s'est manifesté principalement sous deux aspects : la consolidation financière intérieure de l'Etat et l'industrialisation du pays.

La consolidation financière intérieure de l'Etat comprend l'exécution des travaux du programme d'outillage économique prévu par le gouvernement (construction des chemins de fer).

L'industrialisation du pays à l'aide des capitaux étrangers doit être entendue en ce sens que les capitaux provenant du dehors ont beaucoup contribué à la création et au développement de la plupart des branches de l'industrie yougoslave, mais dans la mesure seulement d'une industrialisation partielle, destinée principalement à couvrir les besoins de la consommation intérieure et à réduire au minimum l'importation des articles industriels de l'étranger.

Dans notre étude sur la pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie, nous envisagerons l'économie yougoslave en relation avec les capitaux étrangers.

Dans ce cadre, nous exposerons les caractères de l'économie yougoslave, c'est-à-dire les conditions économiques propres au pays et, d'autre part, la politique économique en général, y compris la politique douanière, la politique financière et monétaire de la Yougoslavie.

Sous la dénomination de capitaux étrangers, nous comprenons les biens économiques, consacrés à produire d'autres richesses, qui viennent de l'étranger sous une forme quelconque.

Nous décrirons d'abord sommairement le développement historique des économies des territoires yougoslaves au

point de vue surtout de la pénétration des capitaux étrangers, puis nous donnerons un aperçu général de l'économie yougoslave. Nous étudierons ensuite en elle-même la pénétration des capitaux, en examinant les aspects les plus significatifs. Comme tels, nous considérons les investissements étrangers de longue durée ; c'est l'objet essentiel de notre travail.

Nous diviserons notre étude d'après la distinction de deux grandes catégories de placements étrangers : les emprunts publics et les engagements dans l'industrie. Nous envisageons d'une part :

— les capitaux obtenus par l'émission d'emprunts publics extérieurs (emprunts d'Etat et des autres communautés publiques et semi-publiques) et, d'autre part :

— les capitaux étrangers investis dans les entreprises industrielles et bancaires et les crédits qui leur sont accordés par l'étranger.

Etant entendu qu'en analysant la pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie, nous nous proposons de déterminer les positions que le capital étranger s'est acquises, et les sphères d'intérêts qui lui appartiennent dans ce pays, l'objet de notre étude est double. Nous examinerons notamment la pénétration des capitaux étrangers qui s'est effectuée par certaines voies, par les emprunts publics extérieurs, sous son aspect dynamique — c'est-à-dire le mouvement et le transfert de capitaux de l'étranger en Yougoslavie. D'autre part, nous étudierons aussi l'état des placements étrangers dans certaines branches économiques du pays (dans l'industrie et dans la banque). Ce n'est pas un phénomène dynamique mais un phénomène statique, un état de fait de l'économie yougoslave existant à un moment donné.

Cette différenciation se justifie par deux raisons principales. Tout d'abord, la situation particulière dans laquelle

s'est trouvée la nouvelle économie yougoslave après la guerre. L'Etat yougoslave a hérité des entreprises industrielles et bancaires qui appartenaient aux Etats dont il est le successeur, et qui sont restées après sa constitution des entreprises dirigées par des capitaux étrangers. Ces placements ne peuvent être considérés comme résultant d'un afflux de capitaux étrangers en Yougoslavie : ils sont devenus des placements étrangers par suite de circonstances un peu anormales, d'ordre politique, de changements dans les frontières de certains Etats. Ils n'en constituent pas moins aujourd'hui des investissements de ressortissants étrangers et, comme tels, rentrent naturellement dans la sphère d'intérêts des capitaux étrangers. Etant donné le but de notre étude, il était naturel de les comprendre dans notre examen. On peut ajouter que, si à l'époque de leur fondation, ces entreprises n'étaient pas dirigées par des capitaux étrangers, elles ont cependant, sous le nouvel état de choses, continué d'être financées par leurs maisons-mères étrangères, et surtout que ce n'est qu'en cette dernière période qu'elles ont pris leur véritable essor.

Une seconde raison de cette différenciation, c'est que le fait même de la pénétration des capitaux étrangers — quand il s'agit de capitaux à être investis dans les entreprises industrielles et bancaires — est beaucoup plus difficile à saisir que la pénétration par les emprunts publics et échappe à un examen systématique et scientifique. Le terme de pénétration doit ici être entendu au sens large du mot, et pour prendre une comparaison, en examinant la pénétration économique et financière des capitaux étrangers en Yougoslavie, nous avons voulu tracer à gros traits une image qui permette au moins d'entrevoir dans quelle mesure le capital étranger joue un rôle dans l'économie nationale yougoslave.

D'ailleurs, il convient de remarquer, quant aux données

sur lesquelles repose cette étude, que l'information économique en ce qui concerne l'industrie yougoslave, est extrêmement pauvre. Les statistiques font entièrement défaut ou se trouvent au début de leur élaboration et la représentation professionnelle de l'industrie n'est pas assez bien organisée pour avoir été à même de mettre à notre disposition les données nécessaires. De sorte que, pour ce qui est de la partie qui concerne la pénétration des capitaux étrangers dans l'industrie en Yougoslavie, notre travail n'est qu'un essai de recherches dans un domaine qui, jusqu'à présent, n'a presque pas du tout été exploré. C'est pourquoi notre ambition se borne à espérer que cette contribution à l'étude de la pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie tracera la voie à ceux qui reprendront l'examen de ce problème.

PREMIERE PARTIE

L'ECONOMIE YUGOSLAVE EN GENERAL

Nous nous proposons dans cette partie d'esquisser, dans ses grandes lignes, le développement des économies des régions qui allaient se fondre, après la fin de la guerre, dans la nouvelle économie nationale yougoslave. Nous y envisagerons surtout les liens financiers des économies de ces territoires avec l'étranger, puisque la pénétration des capitaux étrangers est un aspect de ces liens. Ces liens sont devenus d'autant plus forts, que l'économie de telle ou telle région a atteint un degré plus élevé de son développement.

La pénétration des capitaux étrangers dans l'économie nationale yougoslave d'après-guerre, constituant l'objet principal de notre étude, nous nous bornerons dans cette première partie sur l'économie yougoslave en général, à présenter, sur la période consécutive à la guerre, quelques considérations générales sur les conditions économiques du pays et sur la politique économique en général, douanière, financière et monétaire de l'Etat.

CHAPITRE I

Développement historique d'avant-guerre

Avant la guerre, l'économie de la Serbie était fort éloignée du stade de développement, des économies capitalistes des grands Etats européens. C'était essentiellement une économie fermée, qui se proposait principalement de satisfaire les besoins du pays. Si elle ne se cantonnait pas dans les limites des grandes familles patriarcales, de la « *zadruga* », type par excellence de l'économie familiale fermée et forme d'économie sans capital, l'activité économique ne débordait guère le plus souvent le cadre étroit des frontières du pays.

Ces caractères de l'économie de la Serbie se reflétaient dans la vie financière et surtout dans son économie privée. L'activité de celle-ci était peu intense, soit à l'intérieur du pays, soit dans ses relations avec l'étranger ; le montant global du commerce extérieur de marchandises était peu élevé, par conséquent le financement de l'économie privée n'exigeait pas d'importants capitaux. Peu à peu cependant des entreprises commencent à se créer et à se multiplier

en Serbie. Les échanges avec l'étranger deviennent un peu plus actifs, surtout pour les matières premières que les autres pays trouvent à se procurer à bon marché en Serbie, et dont celle-ci avait intérêt à élargir les débouchés. Alors seulement, de plus notables investissements commencent à s'effectuer, signe évident que le capitalisme, en tant que régime économique s'efforce de prendre racine dans le pays. Les besoins en capitaux s'accroissent et engagent les capitaux étrangers à venir s'investir. Avant la guerre, les entreprises industrielles de quelque importance, exploitées en Serbie, étaient, d'une façon prépondérante, entre des mains étrangères.

Pour l'économie publique de l'ancienne Serbie, la situation n'était pas la même. L'Etat avançait dans son développement l'économie privée et sa politique financière avait un champ d'activité beaucoup plus vaste. Le développement des entreprises de l'Etat, principalement des chemins de fer, l'ingérence de plus en plus grande de l'Etat dans le domaine économique en général, les crises temporaires, enfin les armements et le financement des deux guerres balkaniques exigeaient une grande consommation de capitaux. Or, les ressources ordinaires de l'Etat étaient limitées et ses budgets déficitaires la plupart du temps. Aussi l'Etat fut-il amené dans la gestion des affaires publiques, à se servir de son crédit public. Mais comme il ne pouvait trouver dans l'épargne nationale les capitaux dont il avait besoin, le gouvernement fut contraint de contracter des emprunts à l'étranger. C'est donc à travers les emprunts publics que les capitaux étrangers, avant la guerre, ont principalement pénétré dans l'économie serbe et contribué à son développement.

La dette publique de la Serbie avait monté, de 1877 à 1887, de 28 à 254 millions de dinars pour la dette conso-

l'idée, et s'élevait pour la dette flottante à 32 millions de dinars (1).

En 1888, un emprunt de consolidation des finances de l'Etat fut conclu pour un montant de 20 millions de dinars, en France, en Autriche et en Allemagne. Le transfert des chemins de fer des mains de compagnies privées à la régie d'Etat, l'établissement du monopole des tabacs et le maintien du monopole du sel exigeaient aussitôt la conclusion d'autres emprunts. Sauf pour l'emprunt des chemins de fer, les conditions de ces prêts ont été très sévères. En 1892, le montant de la dette consolidée atteignait 326 millions de dinars.

L'emprunt de conversion de 1895, d'un montant nominal de 355.292.000 francs, émis sous forme d'obligations à 4 o/o, fut destiné à convertir les emprunts antérieurement conclus au taux de 5 o/o sur les marchés de Paris, de Londres et de Berlin.

L'emprunt de 5 o/o de 1902, d'un montant nominal de 60 millions de francs, fut souscrit sur divers marchés étrangers, mais surtout sur le marché français. Le produit de cet emprunt fut de l'ordre de 45,6 millions de dinars.

L'emprunt 4 o/o de 1906, d'un montant nominal de 95 millions de francs or conclu avec un consortium de banquiers en France, produisit effectivement 81 millions de francs.

L'emprunt 4 1/2 o/o de 1909, d'un montant nominal de 150 millions de francs or, fut souscrit pour les trois quarts en France, et pour un quart en Allemagne.

L'emprunt 5 o/o de 1913, d'un montant nominal de 250 millions de francs or, fut souscrit en France, dont 14 millions de francs furent réalisés en 1921 seulement.

Le produit de ces emprunts était employé souvent à des

(1) Voir Tomašević (Dr Joso) : *La Dette publique de la Yougoslavie* (en allemand), Zagreb, 1934.

fins peu productives, soit dans une large mesure, pour augmenter les armements, soit — l'emprunt était ici le procédé le plus fréquemment employé — pour combler les déficits budgétaires et liquider la dette flottante. Toutefois une notable partie des sommes obtenues fut affectée à des emplois productifs (établissement de moyens de communication et surtout construction des chemins de fer, et en vue d'établir le rachat de monopoles au profit de l'Etat).

L'emprunt de conversion 4 o/o de 1895, le plus important de beaucoup par son montant nominal, servit jusqu'à concurrence de 310 millions environ de francs à convertir des emprunts antérieurs, et, pour le surplus, à éteindre des engagements à court terme de l'Etat et à donner plus d'élasticité à la trésorerie. Cet emprunt était garanti par un privilège sur les recettes des chemins de fer (jusqu'en 1899), des monopoles du tabac, du sel et du pétrole, sur les recettes des douanes, du monopole des allumettes et du papier à cigarettes (sur ces deux monopoles à partir de 1899 seulement). Ces recettes furent également affectées à la garantie de tous les emprunts ultérieurement contractés.

C'est à l'occasion de l'emprunt de 1895 que fut créée la Direction autonome des Monopoles, à laquelle fut confiée l'administration des recettes des monopoles constitués en garantie. Deux sièges dans le Conseil d'Administration de la Direction des Monopoles furent attribués aux représentants des porteurs étrangers; certains auteurs ont vu dans cette stipulation une violation de la souveraineté de l'Etat.

L'emprunt de 1902 fut conclu en vue de rembourser la dette flottante de l'Etat, qui s'était à nouveau formée entre 1895 et 1902, et d'entreprendre certains investissements. Par cet emprunt, l'Etat a réussi à sortir de la période des dettes flottantes et des déficits budgétaires.

Les deux emprunts de 1906 et de 1909 que l'assainisse-

ment des finances publiques du pays permit de conclure, étaient destinés d'après leur dénomination, « à la construction des voies ferrées et à l'acquisition du matériel militaire », ainsi qu' « à l'achèvement de l'armement ». Ils ouvrent l'ère de préparation du pays à son rôle de Piémont dans les pays slaves du sud.

L'emprunt de 1913 devait servir à liquider les dépenses de guerre et autres dépenses urgentes de l'Etat.

Dettes publiques du Monténégro (1).

Quand a cessé l'indépendance du Royaume de Monténégro, par son entrée dans le Royaume actuel, le service des deux emprunts monténégrins a été repris par le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, et la dette publique du Monténégro est devenue une partie intégrante de la dette yougoslave. Elle était constituée par trois emprunts d'importance relativement modeste.

C'est d'abord l'emprunt monténégrin 5 o/o de 1909, d'un montant nominal de 250.000 livres sterling, amortissable en 38 années, conclu à Londres. Le service de cet emprunt, interrompu pendant la guerre, fut repris seulement en janvier 1923. Le capital non amorti était à cette date de 239.800 livres sterling. Le paiement des intérêts échus pendant les 15 années de l'interruption du service de l'emprunt fut repris en janvier 1926 et devait durer jusqu'à 1933. A la date du 1^{er} juillet 1928, il restait à amortir 216.340 livres sterling.

L'emprunt de 8 millions de francs, souscrit en Bons du Trésor 6 o/o, amortissables jusqu'en 1935, fut conclu en

(1) Pour la dette publique du Monténégro, nous nous sommes servi des données exposées par Konstantinovič (v. St.) dans l'article intitulé « Dette publique du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes », de la *Revue Economique de Belgrade*, 1929, p. 57 et suiv.

1913 par le gouvernement de Monténégro avec la Banque de Paris et des Pays-Bas et la Société Commerciale d'Orient de Milan. Pendant la guerre, le gouvernement monténégrin n'effectua aucun paiement en vue du remboursement de ces bons; par un arrangement spécial conclu le 24 février 1924 entre les créanciers du gouvernement de Monténégro et le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, celui-ci prit cette dette à sa charge, y compris tous les intérêts non payés; l'arrangement de 1924 fixa le montant de la dette à 12.784.060 francs français (en fait seulement 11.284.060 francs car un acompte de 1,5 million fut payé immédiatement).

En 1911 le gouvernement monténégrin contracta un emprunt de 3,5 millions de couronnes (dont la conclusion ne fut pas rendue publique) à la Bodenkreditanstalt de Vienne. Cet emprunt a été remboursé immédiatement après la guerre.

Le premier emprunt a servi à financer les préparatifs de guerre dans les Balkans. Le deuxième était destiné à renouveler les Bons de réquisition et le papier-monnaie émis pendant la guerre des Balkans. Aucun des emprunts ne fut émis dans le public.

Pendant la guerre balkanique le gouvernement de Monténégro a conclu avec la Serbie un emprunt de 1 million de dinars qui fut déclaré remboursé par une déclaration du gouvernement yougoslave en 1921.

En définitive, toutes les dettes de l'ancien Royaume de Monténégro sont actuellement réglées intégralement.

Dettes publiques des Régions de l'ancienne Monarchie austro-hongroise.

En ce qui concerne les dettes des régions de l'ancienne Monarchie austro-hongroise faisant actuellement partie de

l'Etat yougoslave, elles sont passées au nouvel Etat avec l'actif de ses régions; mais c'est à l'Etat lui-même de décider, par sa législation propre, si ces emprunts resteront à la charge des provinces ou s'ils passeront à la charge de l'Etat. Etant donné que le nouvel Etat n'a laissé aux provinces annexées aucune autonomie financière, donc aucune possibilité d'exécuter elles-mêmes leurs obligations, il en résulte qu'il a pris toutes les dettes de ces provinces à sa charge, mais puisqu'une grande partie des obligations de ces emprunts se trouve entre les mains des ressortissants des Etats ex-ennemis (surtout en Allemagne et en Autriche) de nombreuses questions concernant la réglementation de ces dettes restent en suspens et demandent une solution.

Il y a lieu de faire une distinction entre les titres de la dette publique de la Monarchie qui se trouvent sur le territoire du nouvel Etat, et les titres des emprunts régionaux (Bosnie-Herzégovine, Croatie, Slavonie, Slovénie, Dalmatie, Styrie et Carinthie).

Les dettes autonomes des régions n'entrent pas (en vertu des clauses des traités de Saint-Germain et de Trianon) dans le groupe des dettes de l'ancienne Monarchie, dont la répartition et les modalités du service sont exposés par les prescriptions des Traités de Paix. Ces accords ne contiennent aucun règlement, la question de l'établissement du service de ces emprunts a été laissée à chaque Etat héritier particulier pour être réglementée par sa législation intérieure.

Avant leur entrée dans le cadre du Royaume actuel de Yougoslavie, les régions situées hors de la Serbie et du Monténégro portaient, au point de vue économique, la marque de leur dépendance envers l'Etat auquel elles étaient rattachées. Elles étaient, il est vrai, beaucoup plus développées économiquement que les provinces appartenant à la Serbie, mais à certains égards l'épanouissement de leur

activité économique n'était guère favorisé par le gouvernement central. Ainsi l'industrie était relativement peu développée en Voïvodine, Croatie, Slavonie et Slovénie, par suite de la concurrence des régions septentrionales de la Monarchie austro-hongroise, fortement industrialisées, auxquelles elles devaient servir de débouché. Toutefois comme ces provinces étaient appelées à jouer le rôle de « marches » dans la politique d'extension territoriale vers l'Orient, poursuivie par la double monarchie, le gouvernement de Vienne encourageait la construction sur leur territoire de routes, de chemins de fer, de bâtiments publics et contribuait ainsi indirectement à la mise en valeur économique de ces provinces, riches en matières premières du sol et du sous-sol.

Comme ces provinces ressortissaient à un Etat étranger, on ne peut pas proprement qualifier de capitaux étrangers les capitaux austro-hongrois engagés dans leur économie. On peut observer cependant que les capitaux investis dans les entreprises industrielles ou dans les banques de ces provinces et souscrits aux nombreux emprunts régionaux étaient lancés pour la plupart sur les marchés financiers de Budapest et de Vienne, qui n'étaient souvent que les intermédiaires des grands marchés financiers de l'Europe occidentale.

Appendice : Dettes de guerre de la Serbie.

Pendant la guerre mondiale, le territoire de la Serbie a été occupé par les armées ennemies. Cette période funeste de l'histoire politique serbe a laissé des traces ineffaçables sur l'économie du pays, où tout fut ravagé, détruit et incendié. Concernant cette époque de l'histoire économique yougoslave, et vu le sujet que nous traitons, ce sont les finances publiques de la Serbie d'alors qui doivent retenir notre attention.

En effet, l'entretien des restes de l'armée serbe, après son retrait à travers l'Albanie, l'entretien de l'appareil administratif de l'Etat, les secours les plus nécessaires à la population exilée du sol national, le paiement du service des annuités de la dette publique (pour ne mentionner que les besoins les plus urgents), nécessitaient des ressources dont la Serbie, à défaut des revenus budgétaires ordinaires, ne disposait pas. Ce fut une période de financement de l'Etat par l'étranger, notamment par les Alliés. Donc, c'est encore par des prêts, prêts de guerre, que les capitaux provenant de la France, de l'Angleterre et des Etats-Unis d'Amérique, se sont introduits dans l'économie yougoslave.

Selon une publication officielle du Ministère des Finances (1), les dettes de guerre du royaume de Yougoslavie se répartissent comme suit :

3.463.325.000 dinars aux Etats-Unis d'Amérique.

7.191.455.040 dinars à la Grande Bretagne.

2.228.054.141,23 dinars à la France.

Au total 12.882.834.181,23 dinars.

(1) Voir l'article intitulé « L'état des dettes du Royaume de Yougoslavie », dans les Balkans, Revue mensuelle, juillet 1932, n° 22, p. 533 et suivantes.

CHAPITRE II

Aperçu de l'Economie yougoslave depuis la guerre

Le pays

Condition économique du pays

La Yougoslavie d'après-guerre est un pays à caractère agricole très accentué. Sur une superficie de 248.865 km², le pays compte une population de 14.296.431 habitants. La densité de la population est très inégale : la Voïvodine compte 70 habitants par km², l'Herzégovine n'en compte que 21.

La situation géographique du pays peut être considérée comme favorable à l'économie nationale. La Yougoslavie se trouve au nord de la péninsule balkanique, sur la route de l'Europe Centrale, vers le proche Orient et l'Asie Mineure. Elle est reliée aux grands pays de l'Europe par des voies de communication directes ferroviaires et fluviales; au sud-ouest, elle a une large sortie sur la mer Adriatique.

L'agriculture est à la base de l'activité économique du pays. Environ 80 o/o de la population vit principalement de l'agriculture (l'industrie et les métiers artisanaux n'en occupent pas plus de 10 o/o).

En dehors de la culture, l'activité économique du pays se manifeste dans d'autres branches qui représentent une fraction importante dans l'ensemble du revenu national : en premier lieu, l'élevage du bétail, puis l'exploitation des forêts et des mines, l'aviculture, etc. Les chiffres suivants illustrent les possibilités d'exploitation de la terre :

Terres cultivées : 46 à 48 o/o.

Forêts : 30,5 à 31,2 o/o.

Reste (marais, pâturages, etc.) : 21,7 à 23,5 o/o (1).

Les principaux produits de la terre sont : le froment, le maïs, le seigle, l'orge, la pomme de terre, les prunes, le tabac et la vigne. Pour certaines catégories, les porcs et les œufs, la Yougoslavie est un des premiers pays exportateurs de l'Europe.

A l'époque de la création de l'Etat yougoslave, l'activité industrielle était peu développée. C'est la nécessité de réparer les ruines matérielles et la préoccupation d'assurer l'indépendance économique du pays à l'égard de l'étranger qui ont éveillé la tendance à l'industrialisation.

N'ayant pas une industrie développée, la Yougoslavie exporte principalement les produits du sol : denrées agricoles, bois, minerais et autres matières premières, et mi-ouvrés; puis les denrées alimentaires et les boissons, le bétail vivant. Elle importe, au contraire, des produits finis, comme les machines, les instruments techniques, les textiles, etc.

(1) Voir Lakatoš (Joso) : *Economie Yougoslave*, Zagreb, 1933.

SECTION II

Politique économique

Basées sur ces données et déterminées par les conditions générales où le pays se trouve, la vie économique de la Yougoslavie s'est développée et est devenue de plus en plus intense. Les diverses mesures prises par l'Etat dans le domaine économique et social ont eu pour objet de relever l'économie nationale et surtout d'améliorer le bien-être de la population, but final de toute économie organisée.

Ainsi, le gouvernement yougoslave a réalisé la réforme agraire, pour faire passer la propriété de la terre à ceux qui la travaillaient et garantir la stabilité sociale. Le résultat de la réforme a été de morceler la propriété de la terre et, en conséquence, d'affaiblir en l'éparpillant, l'efficacité de la défense des intérêts de l'agriculture.

La politique agricole, dans son ensemble, a été souvent rejetée au second plan au profit de la politique industrielle. Dans certaines contrées du pays, le mode d'exploitation de la terre demeure primitif et arriéré. Certaines mesures, qui visaient à rationaliser la production, à relever le niveau de la classe des agriculteurs et à lui procurer du crédit agricole à long et à court terme et à un taux raisonnable, n'ont été adoptées que beaucoup plus tard. En attendant, la crise agricole allait frapper lourdement le pays. Depuis 1925, et surtout depuis 1929, l'agriculture, et avec elle toute l'économie yougoslave, ont souffert de la mévente et de la baisse des prix des produits agricoles.

La période des années à récolte déficitaire commence en 1926. Le déficit a été surtout considérable en 1927 pour le froment et en 1927 et 1928 pour le maïs. Les difficultés croissantes que subit l'agriculture s'accrochèrent particulièrement durant ces années du fait du développement rapide et de l'abaissement des frais de la production agri-

cole dans les pays d'outre-mer et aussi en raison de la concurrence des produits agricoles sur les marchés des pays de l'Europe Centrale, qui sont les débouchés naturels de la production de la Yougoslavie.

Le relèvement progressif des tarifs d'importation sur les différents produits agricoles (en Europe Centrale, les prix du froment et du maïs ont, en relativement peu de temps, triplé ou quadruplé par rapport à ceux pratiqués en Yougoslavie) a porté un grave préjudice à l'agriculture yougoslave en l'obligeant à vendre ses produits à des prix extrêmement réduits. Cette situation s'est infailliblement traduite par l'abaissement du pouvoir d'achat de la population agricole, ce qui de son côté a aggravé la situation de l'industrie.

Le blé et le maïs constituant le gros des exportations yougoslaves, le prix du blé est descendu en une année de 195 à 145 dinars par quintal et celui du maïs de 168 à 105 dinars.

Ces facteurs ont entravé les tendances favorables qui se manifestaient dans le développement de l'agriculture yougoslave et ont influencé par elle la situation économique générale. L'Etat a inauguré une nouvelle politique agricole et institué le monopole de vente du blé; cette politique a subi un échec retentissant.

Le développement de l'activité industrielle a été l'objectif prépondérant de la politique économique de la Yougoslavie. Immédiatement après la guerre, le gouvernement s'est efforcé de relever les industries qui existaient sur le territoire du nouvel Etat, très endommagées par la guerre. Puis il a encouragé la création de nouvelles entreprises industrielles, soit parce qu'elles étaient nécessaires à l'économie nationale, soit parce qu'elles trouvaient dans le pays des conditions naturelles favorables à leur développement.

L'industrialisation du pays n'a pas toujours suivi le

même rythme. Pendant les premières années d'après-guerre, elle a été stimulée par la prospérité et par l'inflation, puis par la politique douanière protectionniste. La vague d'industrialisation a baissé après 1925, pour s'enfler de nouveau au début de l'ère de l'autarchie, en 1930 et 1931.

L'industrie nationale ainsi créée, a été protégée par des barrières douanières contre la concurrence étrangère. Les tarifs douaniers ont été longtemps principalement un instrument fiscal. En 1925, un nouveau tarif a été adopté et ce n'est qu'à partir de sa mise en vigueur que la politique douanière yougoslave est devenue systématiquement protectionniste.

La tendance à l'industrialisation du pays et la politique douanière protectionniste ont provoqué l'afflux des investissements de capitaux étrangers en Yougoslavie. Plusieurs branches d'industrie ont pu se fonder et se développer uniquement à l'aide de capitaux venus du dehors, et la plupart d'entre elles leur sont restées subordonnées (mines, textiles, ciment, sucre, machines).

En ce qui concerne ses relations avec l'étranger, la politique économique de la Yougoslavie a passé par plusieurs phases.

Pendant les premières années qui ont suivi la fin de la guerre, cette politique a été tout entière orientée dans le sens de la reconstruction du pays et de la satisfaction des besoins alimentaires de la population; il était interdit d'exporter, tandis que l'importation se faisait en franchise. A ce régime a succédé une politique de compensations et de contingentements, qui affirmait la volonté de l'économie nationale de démontrer son indépendance et son autonomie.

Une fois terminée la reconstruction du pays et ses besoins essentiels satisfaits, une nouvelle phase s'ouvre dans la politique économique extérieure du pays. La politique com-

merciale se préoccupe, en premier lieu, d'assurer aux exportations, principalement des produits agricoles, des marchés stables à l'étranger. Presque tous les tarifs de sortie sont supprimés et des droits de douane sont établis sur les importations. Après la mise en vigueur du tarif douanier de 1925, la Yougoslavie conclut des traités de commerce avec les Etats avec lesquels elle entretient les relations économiques les plus suivies (en 1924 avec l'Italie, en 1925 avec l'Autriche, en 1927 avec l'Allemagne, etc.) Si tous ces traités de commerce n'ont pas procuré à l'économie du pays le maximum de bénéfices désirables, ils n'en ont pas moins marqué une étape dans le développement normal des relations économiques de la Yougoslavie avec l'étranger.

Le commerce extérieur de la Yougoslavie avec les pays étrangers, pris dans son ensemble, a beaucoup varié. De 1920 à 1924, la balance commerciale a été déficitaire, tandis que les années 1924, 1925, 1926, 1929, 1931, 1932 et 1933 ont laissé un excédent d'exportation. Les exportations dépendent principalement de la récolte des céréales; l'exportation du bois représentait un élément assez important jusqu'à l'apparition de la crise. L'importation n'a pas subi de grandes oscillations jusqu'en 1931.

Pour la Yougoslavie, comme pour tous les pays agricoles, il importe que la balance commerciale soit active, puisque c'est l'agriculture qui constitue l'élément principal compensateur dans la balance des comptes.

SECTION III

Politique financière

A la politique agricole, industrielle et commerciale, est étroitement liée la politique financière. Elle exerce une influence décisive sur le développement et la stabilité de

l'économie nationale. Elle englobe les finances publiques, le régime monétaire et l'organisation des banques.

§ I. — *Le budget.*

Les traits caractéristiques des finances publiques de la Yougoslavie peuvent se résumer comme il suit.

Jusqu'à l'exercice financier 1924-1925, les budgets doivent être considérés comme provisoires. Ce n'est qu'après un ou deux ans qu'on pouvait en connaître les chiffres exacts, et presque toujours les évaluations des crédits étaient dépassées. Le défaut de principes financiers et budgétaires explique ce caractère fictif des budgets. A partir de l'exercice 1926-1927, les budgets ont été consolidés et dans l'établissement du budget pour 1928-1929, des améliorations techniques ont été apportées. Le budget des dépenses et des recettes générales de l'Etat a été séparé du budget des entreprises et monopoles de l'Etat (1). Dans le premier budget, les dépenses sont couvertes par les recettes fiscales et par les excédents nets des entreprises économiques de l'Etat; le second budget est couvert par les propres recettes de ces entreprises.

Sauf les exercices 1927-1928 et 1931-1932, qui se soldent en déficit, tous les budgets accusent un solde actif. Les recettes des finances publiques de la Yougoslavie proviennent des entreprises de l'Etat, des impôts indirects (y compris les monopoles), et des impôts directs. Il faut y ajouter les réparations, qui ont eu une très grande importance pour l'économie yougoslave.

C'est un fait caractéristique que les produits des impôts indirects et des monopoles dépassent ceux des impôts directs.

(1) Memorandum sur les finances publiques 1927-1928, S. D. N. Genève, 1929, p. 271.

§ 2. — *Le régime monétaire.*

En ce qui concerne le régime monétaire de la Yougoslavie, plusieurs périodes doivent être distinguées.

La circulation fiduciaire en Serbie s'élevait au 30 juin 1914 à 92 millions de dinars et au 31 décembre 1918 à 340 millions de dinars. La couverture métallique (à la Banque Nationale et chez ses correspondants à l'étranger) atteignait au 30 juin 1914 82,5 millions, au 31 décembre 1918 297,3 millions de dinars. A la fin de la guerre, il n'y avait donc pas d'inflation comme dans la plupart des autres Etats belligérants, et pas de baisse significative du dinar; son cours était à peu près au pair du franc français.

Une période d'inflation se prolonge de 1919 à 1925. C'est l'époque de l'unification du système monétaire yougoslave. La circulation fiduciaire a augmenté, par suite de la conversion en dinars des billets couronnes autrichiens, des perpers de Monténégro et des levas bulgares, mis en circulation sur le territoire yougoslave après la guerre. Cette conversion a exigé une émission de plus d'un milliard de dinars, des billets de la Banque Nationale. L'émission de billets pour le compte de l'Etat s'est poursuivie après cette opération. L'Etat ne pouvait se procurer par des voies ordinaires les fonds dont on avait besoin pour la réorganisation économique et administrative du pays. L'Etat a dû faire émettre par la Banque Nationale 2 milliards de dinars à titre d'avances extraordinaires, et 1 milliard par l'intermédiaire du Ministère des Finances pour assurer un fonds de roulement pour le service des Bons du Trésor. Enfin l'Etat s'est fait ouvrir à la Banque Nationale un compte spécial pour les billets émis en échange de l'or et des devises étrangères lui appartenant.

Pendant cette période, le dinar a perdu beaucoup de sa

valeur : en janvier 1923, son cours était tombé au minimum de 4,96 centimes or suisses.

En 1923, commença une phase nouvelle de la politique monétaire caractérisée par le passage de l'inflation à la stabilisation. Au cours de cette période, comme de la précédente, le concours de la Banque Nationale a apporté une aide efficace à l'Etat, autant dans la direction de la politique des devises que comme caissier et banquier de l'Etat. Mais depuis la fin de 1922, la politique monétaire change, l'Etat n'emprunte plus à la Banque Nationale pour ses dépenses budgétaires et s'efforce même de diminuer sa dette à la Banque. Grâce à l'effort constant de la Banque d'émission en vue de maintenir une stabilité relative du cours du dinar, en centralisant le commerce des devises, et grâce à l'amélioration des conditions économiques et financières générales du pays, le cours du dinar commence à s'améliorer puis se stabiliser au cours de 8,84 centimes or à la fin de 1925. Les années 1925 à 1931 sont une période de stabilisation de fait.

A la fin de 1926, la circulation fiduciaire (1) s'élevait à 5.811 millions de dinars et les réserves en métal et en devises 1.662 millions, soit une proportion de 28,6 o/o.

En 1927, la circulation était de 5.753 millions et les réserves en métal et devises de 2.051 millions, soit une couverture de la circulation de 35,7 o/o.

En 1928, pour une circulation de 5.528 millions de dinars, la couverture totale était de 1.689 millions, soit 30,5 o/o.

En 1929, la circulation s'est élevée à 5.817 millions. Les réserves métalliques et en devises étaient de 2.746 mil-

(1) Les données sur la circulation fiduciaire ont été puisées dans un article de M. Belin I. intitulé « La politique des devises de la Banque Nationale en 1929 », dans *Revue Economique de Belgrade*, 1930, p. 83 et suiv.

lions. La circulation était donc couverte à la fin de l'année 1929 pour 47,20 o/o. Bien que la circulation, à la fin de 1929, fût de presque 300 millions de dinars supérieure à celle de la fin de 1928, la couverture était cependant considérablement meilleure, car la réserve de devises à la fin de 1929, dépassait de 1 milliard celle de la fin de 1928; jamais, après la guerre, la circulation ne fut mieux couverte, qu'à la fin de 1929. Et ce qui est l'essentiel, sans aucun emprunt particulier contracté spécialement en vue de l'augmentation de la réserve des devises de la Banque Nationale, comme on avait eu l'intention de le faire quelques années avant.

Le dinar était en fait stabilisé depuis cinq ans à un cours correspondant à une contre-valeur de 9,13 centimes suisses pour un dinar. Pendant ces cinq années, il n'y eut pas la moindre oscillation dans la relation entre le dinar et le franc suisse.

La stabilisation légale du dinar a ensuite été réalisée par la loi du 11 mai 1931, qui a rattaché le dinar à l'or sur la base de 26,5 milligrammes d'or et fixé la couverture obligatoire en métal ou en devises-or au minimum de 35 o/o dont 25 o/o en or du montant de l'ensemble des dettes à vue (billets et comptes-courants). La stabilisation était accompagnée d'un emprunt d'un montant nominal de 1 milliard de francs français, souscrit dans plusieurs pays, qui facilita le remboursement de la dette de l'Etat envers la Banque Nationale et contribua au relèvement de l'économie du pays.

La dernière phase du régime monétaire de la Yougoslavie commence avec l'apparition de la crise mondiale, doublée d'une crise financière et monétaire. La suppression de l'étalon-or et le contrôle du commerce des devises en sont les principales caractéristiques.

§ 3. — *Le régime du crédit.*

Le régime du crédit est étroitement lié au régime monétaire. Pour qu'une économie nationale puisse être pourvue des crédits dont elle a besoin, il faut qu'elle possède un bon régime bancaire. L'organisation des banques en Yougoslavie se résume dans la distinction des banques privées et des banques à caractère public. Parmi ces dernières, la Banque Nationale remplit une double fonction de régulatrice de la circulation monétaire et de crédit. Elle agit dans le sens de la politique économique générale du pays, et de la sauvegarde de la valeur de la monnaie nationale à l'extérieur. Les autres banques à caractère public, comme la Banque Hypothécaire de l'Etat (ancienne Ouprava Fondova), la Banque Agricole Privilégiée (créée en 1929), la Banque d'Epargne Postale, la Banque des Métiers, la Banque Industrielle et les Banques d'Epargne des Bano vines et des Communes, ont chacune une fonction spéciale à remplir pour le bien de l'économie nationale.

Les banques privées de la Yougoslavie, de leur côté, jouent un rôle important dans la distribution du crédit à l'économie nationale.

On pourrait croire que la politique de crédit de la Banque Nationale de Yougoslavie a reflété l'état du marché financier. En effet, pendant la période d'après-guerre, les banques d'émission des autres Etats ont notablement modifié leur politique d'escompte, en premier lieu au point de vue du taux de l'intérêt. En adaptant le taux d'intérêt à la situation du marché financier, elles ont réussi, non seulement à maintenir constamment un contact étroit avec le marché financier, mais à influencer considérablement sa formation. Par leur politique d'élasticité du crédit, elles se sont développées comme facteur décisif du marché financier national et par leur politique de crédit elles ont orienté

celle des autres établissements financiers du pays. Dans certains Etats, l'on peut même dire que les banques d'émission dominent le marché financier et exercent une influence décisive sur la formation du taux général de l'intérêt dans ces économies.

Or, en Yougoslavie, il n'en a pas été de même. Pendant huit années (de 1922 à 1930), la Banque Nationale a maintenu immuables le taux de l'escompte à 6 o/o et le taux des avances sur titres à 8 o/o. Elle a sans aucun doute atteint le record de la stabilité du crédit.

Plus tard, le marché financier s'est amélioré : le capital national s'est constitué et le capital étranger a afflué. Le taux d'intérêt est tombé à 10-12 o/o pour la clientèle de premier ordre et à 20 o/o en province.

Or, même avec ces taux bas d'intérêt de l'escompte et des avances, la Banque Nationale n'a pas beaucoup crédité l'économie nationale. Après la guerre, sur 6 milliards de circulation fiduciaire, 4 milliards provenaient des avances de la Banque Nationale à l'Etat. Il restait donc 1 milliard et demi de dinars (200 millions de francs suisses) disponibles pour les avances sur titres et pour l'escompte.

La Banque Nationale avait en effet introduit la politique du contingentement des crédits. Elle décidait à l'avance pour chaque entreprise, si elle acceptait et dans quelle mesure d'escompter son papier, et le montant total des crédits accordés ne pouvait pas dépasser le contingent assigné. La qualité des effets ne jouait donc aucun rôle, seul comptait le montant du crédit ouvert à une entreprise.

En 1930, la Banque Nationale a abandonné le système antérieur du contingentement et donné une orientation nouvelle à sa politique de crédit. Elle a augmenté de 250 millions de dinars la masse de ses crédits d'escompte et les a distribués non plus d'après un montant fixé à l'avance pour chaque affaire, mais d'après la qualité des lettres

de change. Les particuliers qui n'avaient pas de crédit ouvert pouvaient désormais faire escompter des traites jusqu'à 100.000 dinars seulement. La masse supplémentaire de crédits était répartie entre les succursales de la Banque Nationale dans les diverses proportions (Belgrade : 50 millions, Zagreb 50, Ljubljana 30, etc.).

Au mois de juin 1930, la Banque Nationale réduisit de 6 o/o à 5 1/2 o/o son taux d'escompte et presque simultanément de 8 o/o à 7 o/o le taux des avances sur titres d'Etat. Quelques jours plus tard, la Banque Hypothécaire d'Etat a suivi son exemple, et a baissé aussi le taux de l'intérêt servi aux déposants. A la même époque, la Banque Nationale a porté le contingent des avances sur titres de 250 à 350 millions de dinars, puis dès le mois de juillet à 450 millions de dinars.

SECTION IV

Commerce extérieur

La Yougoslavie a constamment fortifié ses relations économiques avec l'étranger. Cette politique est tangible si l'on observe le développement de son commerce extérieur.

Le commerce extérieur yougoslave a pris de l'essor pendant la période de l'inflation qui a encouragé les exportations. Avec la déflation en 1924, la situation se renverse et le commerce extérieur, tout en augmentant en quantités, commence à fléchir en valeurs. Bientôt après, la situation défavorable sur le marché mondial des céréales et du bois eut une répercussion fâcheuse sur les exportations de la Yougoslavie dont ces articles sont les éléments essentiels. Pendant les années relativement prospères de 1928 et 1929, une amélioration se dessinait mais qui disparaît bientôt vers la fin de 1929, avec l'apparition de la crise mondiale et la chute du commerce international.

Dans la structure du commerce extérieur, les exportations dépassent de beaucoup en poids les importations : en effet, la Yougoslavie exporte principalement des matières brutes, lourdes et importe des produits finis. La direction prise par le commerce extérieur est basée sur la loi du meilleur prix, mais aussi sur un certain nombre de conditions géographiques, politiques et économiques. Une fraction importante des exportations totales yougoslaves s'écoule sur le marché danubien et près de la moitié des importations proviennent de la même région. En dehors du groupe danubien, l'Italie joue le rôle principal comme débouché : elle absorbe plus du quart de l'ensemble des exportations yougoslaves. Les autres marchés d'exportation sont : l'Autriche, l'Allemagne et la Tchécoslovaquie. Les principaux pays de provenance des importations yougoslaves sont : la Tchécoslovaquie, l'Allemagne, l'Autriche, l'Italie, l'Angleterre, la Hongrie, la France, etc...

SECTION V

Evolution de l'Economie yougoslave depuis la guerre

Après la grande guerre, quand le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes s'est substitué à l'ancienne Serbie, le territoire et le nombre d'habitants du nouvel Etat ont plus que doublé. Mais le pays avait été ravagé par la guerre qui s'est déroulée en grande partie sur son territoire, et la nation avait été atteinte dans ses forces vives. La formation et la consolidation de l'économie du nouvel Etat n'allaient pas sans quelque difficultés. Elles se manifestaient surtout dans la vie financière du pays, car les besoins financiers de l'Etat en vue de la défense nationale, de la mise en mouvement de l'appareil administratif, du service des pensions aux mutilés de guerre et aux familles des militaires décédés, étaient immenses, tandis que les

prêts de l'étranger avaient cessé. Tous les efforts tentés et les mesures prises dans le domaine de la politique financière et économique des premières années après guerre, ont tenu un compte exagéré des circonstances du moment et mésestimé les données naturelles et générales du pays et les forces économiques réelles de la nation.

La guerre mondiale, qui a profondément affecté le développement économique d'Etats plus riches et plus puissants, ne pouvait pas ne pas bouleverser celui de la Yougoslavie, pays relativement petit et pauvre. La liquidation de la guerre et notamment la solution des questions financières qu'elle a posées, tâche qu'on croyait pouvoir mener à bonne fin en quelques années, s'est prolongée jusqu'à nos jours, et l'on peut se demander si les engagements financiers nés de la guerre pourront jamais donner lieu à un règlement complet et définitif.

Si l'on envisage les liens financiers de l'économie yougoslave nouvellement créés avec l'étranger, liens provenant du fait même de la guerre, on peut les résumer en deux éléments : les dettes interalliées et les réparations. Ni les unes ni les autres n'intéressent directement notre étude; elles portent surtout sur le remboursement, et soulèvent la question de la possibilité de leur remboursement, c'est-à-dire de la sortie des capitaux étrangers. Les réparations sont d'ailleurs plus proches à notre sujet, car elles entraînent des conséquences semblables à celles des autres formes de la pénétration des capitaux étrangers dans une économie ; cependant elles n'y trouvent pas leur place non plus. D'autre part, la Yougoslavie est intéressée quoique dans une mesure beaucoup moindre aux réparations orientales, à la fois comme créancier et comme débiteur.

Les mesures de liquidation financière de la guerre ont donc largement contribué au développement de l'économie

nationale yougoslave. Les réparations allemandes ont été à cet égard d'une importance capitale.

Mais le sens, la nature et l'intensité du développement de l'économie yougoslave ont été aussi déterminés par sa structure. Les phases par lesquelles il a passé, ont été influencées par la diversité des situations économiques et financières des différentes contrées du pays. Certaines étaient beaucoup plus avancées économiquement et plus riches que d'autres. Le processus d'assimilation ne s'est pas accompli sans quelques troubles qui se sont manifestés par la lutte pour l'hégémonie politique et économique. Cette lutte explique aussi que l'unification de la vie économique et financière du pays, commencée dès la fondation de l'Union, ait demandé un certain temps et n'ait pu produire immédiatement des résultats appréciables comme dans d'autres pays.

L'histoire économique de la Yougoslavie est l'histoire d'un pays qui, ayant dépassé le stade de l'économie primitive se trouve actuellement dans une période de transition du capitalisme naissant, vers le capitalisme en plein essor. En voie d'aménagement et de développement de l'économie d'entreprise, la Yougoslavie avait besoin de capitaux importants. Or, sa structure essentiellement agricole, lui faisait une nécessité d'attirer les capitaux étrangers. Leur introduction par les emprunts publics, les souscriptions aux actions et obligations de banques, et les investissements industriels a exercé une action décisive sur l'économie yougoslave d'après guerre : ils ont apporté un complément au capital national et contribué à stabiliser le cours du dinar, à équilibrer la balance des paiements. Mais l'afflux des capitaux étrangers qui dépendait d'ailleurs d'un grand nombre de facteurs d'ordre national et international, ne s'est pas toujours fait à un même rythme. En relation avec la pénétration des capitaux étrangers, les

stades du développement économique de la Yougoslavie après la guerre se présentent — dans les grandes lignes — de la manière suivante : Pendant la période de l'inflation monétaire (de 1919 à 1922 environ) l'activité économique, animée par les besoins considérables du pays, a été intense et a même utilisé des moyens de production et des capitaux dans une mesure irrationnelle et disproportionnelle aux besoins du pays. Le marché financier fonctionna bien et les entreprises ne rencontraient pas de difficultés à placer de nouvelles émissions d'actions et à obtenir des crédits. L'économie yougoslave semblait disposer de moyens assez puissants pour être en mesure de conduire l'industrie et le commerce avec ses propres moyens, sans être obligée de recourir à la participation du capital étranger. Au cours de cette période, on a même vu se réaliser la nationalisation effective de nombreuses entreprises industrielles et se fonder de nouvelles entreprises avec des investissements de capitaux nationaux, dans la mesure du moins où les établissements de crédit qui concouraient à leur création ne représentaient pas eux-mêmes une participation du capital étranger.

En 1922, l'Etat cesse de demander des avances à la Banque Nationale. C'est donc l'arrêt de l'inflation. Mais en même temps, la Banque Nationale commence à restreindre ses crédits aux entreprises privées. Ce revirement brusque dans sa politique d'émission et de crédit a exercé de fâcheuses répercussions sur l'activité des affaires. Les banques du pays, attirées par les bénéfices élevés, avaient investi et immobilisé une grande partie de leurs ressources, si bien que les entreprises privées ne purent désormais trouver auprès d'elles l'appui que la Banque Nationale cessait de leur offrir. Cependant, la crise ne s'accrut pas davantage, car malgré l'arrêt de l'inflation, le cours du dinar continua de baisser sur les bourses étrangères, ce

qui favorisa le commerce d'exportation et atténua les effets de la déflation monétaire.

Le relèvement de la valeur extérieure du dinar et sa stabilisation de fait, dans l'été 1925, à un niveau supérieur à son pouvoir d'achat dans le pays, eurent au contraire une influence désastreuse sur l'ensemble de l'économie du pays, qui commença à manifester des symptômes de dépression. Ce n'est que grâce à la baisse précipitée des prix des produits agricoles que le volume des transactions commerciales, non seulement ne fléchit en 1925, mais accusa même une certaine augmentation.

Grâce au tarif douanier protecteur adopté en 1925, les prix des produits industriels ne baissent pas, mais la situation économique générale du pays est influencée par la lourdeur des marchés mondiaux, conséquence de l'abondance des produits agricoles en Amérique, des barrières douanières opposées par les Etats de l'Europe Centrale aux importations, de la rationalisation industrielle.

Cependant jusque vers l'automne 1931, la Yougoslavie a échappé à la crise économique proprement dite (1) ; il n'y a pas encore de baisse du niveau d'existence de la population rurale et urbaine, ni de chômage. L'industrie écoule ses produits et la rentrée des impôts est satisfaisante. Mais vers la fin de l'année 1931 se manifestent les symptômes défavorables d'affaiblissement de l'ensemble de l'activité économique. La forte baisse des prix des produits agricoles réagit sur l'industrie par la diminution du pouvoir d'achat de la population rurale; les exportations par suite des mesures de protection prises à l'étranger restrei-

(1) Pour les répercussions de la crise économique mondiale sur l'économie nationale yougoslave, voir un article de Yovanovitch (Dr A.), intitulé : « La Yougoslavie dans la crise économique mondiale », dans le Bulletin périodique de la Société Belge d'Etude et d'Expansion, mars 1932.

gnent les transactions internationales et rendent presque impossibles les exportations. Le domaine du commerce international se rétrécit de plus en plus. La division internationale du travail, la meilleure garantie de prospérité générale, va toujours en diminuant. Dans ces conditions, il ne reste à la Yougoslavie qu'à entrer dans la voie de l'isolement et qu'à attendre le rétablissement d'une atmosphère qui permette d'améliorer la situation économique du monde.

DEUXIÈME PARTIE

LA PENETRATION DES CAPITAUX
ETRANGERS EN YUGOSLAVIE
SES ASPECTS LES PLUS SIGNIFICATIFS
EMPRUNTS PUBLICS, ENGAGEMENTS
DANS L'INDUSTRIE ET LA BANQUE

CHAPITRE I

Le phénomène de la pénétration des capitaux étrangers

SECTION I

La pénétration des capitaux étrangers en général

Avant d'examiner la pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie, il nous a semblé indispensable de donner quelques précisions sur la pénétration des capitaux en général.

Quand on prend en considération tous les échanges qui ont lieu entre les diverses économies nationales, on peut les envisager à deux points de vue. En fin de compte, tous les échanges qui s'effectuent entre les économies nationales se résolvent en échanges de marchandises et de services : ce sont, si l'on va au fond des choses, les seuls échanges qui se produisent au sein de l'économie internationale. Si, au contraire, on se place au point de vue des faits tels qu'ils apparaissent, on distingue trois groupes d'échanges internationaux : les échanges de marchandises, les transferts de capitaux et les mouvements de personnes. La politique économique internationale se préoccupe elle aussi

de ce triple objet : les marchandises, les capitaux, les personnes; ils constituent des valeurs économiques susceptibles d'être transférées d'un territoire organisé dans un autre.

Le transfert des capitaux d'une économie nationale dans une autre, sa pénétration dans une économie nationale donnée, rentre dans le second groupe. C'est un aspect du mouvement international des capitaux, de la *circulation des capitaux*.

En traitant de la pénétration des capitaux, nous ne nous occuperons pas de ses côtés juridiques ou techniques, mais uniquement de ses côtés économiques. Nous sommes ainsi amenés à préciser la signification de certains termes que nous emploierons par la suite. Et nous nous heurtons tout de suite à la notion du capital.

La science économique entend par capitaux les biens qui sont consacrés à produire d'autres richesses. Cette définition comprend ordinairement, sous la notion du capital, outre les immeubles, les « richesses intermédiaires » c'est-à-dire les usines, les machines, l'outillage de toutes sortes, toutes les richesses en un mot qui sont réservées en vue de la production future.

Quant au mouvement des capitaux il y a lieu de remarquer que les capitaux, en quittant un pays et en affluant vers un autre, prennent des formes diverses. Etant donné que le capital est une notion qui se rattache à la destination des valeurs économiques, et non pas à la forme corporelle sous laquelle elles se présentent (1) l'échange international des capitaux s'effectue partie en marchandises, partie en titres de toutes sortes. Parmi ces derniers on peut compter la monnaie de papier, les moyens de paiement, les actions, les obligations, les titres d'emprunts d'Etat. Le but à atteindre, quelles que soient les formes

(1) Voir Gruntzel (Dr Josef) : *Theorie des 2 wischenstaatlichen Wirtschaftsverkehrs* Wien, 1924, p. 25.

que prennent les capitaux, c'est qu'ils soient employés à produire d'autres biens.

Comme à l'intérieur d'une économie nationale, en cas d'investissement des capitaux à l'étranger, tous les *placements* peuvent être divisés en deux groupes : le *crédit de prêt* (Leihkapital), et le *capital d'entreprise* (Unternehmerkapital) (2). Le capitaliste étranger qui cherche un placement pour son capital, c'est-à-dire celui qui est disposé à utiliser son épargne de façon à ce qu'elle lui apporte un revenu, peut le faire soit en achetant lui-même les moyens de production et en fondant lui-même une entreprise ou en participant à une entreprise préexistante, soit en utilisant son capital par voie de crédit pour en tirer un intérêt fixe.

Dans le groupe des capitaux de prêt rentrent des placements qui correspondent à une créance et qui laissent la charge du risque de la production à l'emprunteur. Dans le groupe des capitaux d'entreprise rentrent ceux où le détenteur des capitaux assume lui-même les aléas de l'entreprise.

Dans le premier cas, les capitaux sont prêtés à un taux d'intérêt fixe (emprunts d'Etat, obligations, lettres de gage, etc...); dans le second cas, au contraire, les capitaux sont destinés à être engagés dans les entreprises, et placés à revenu incertain et variable (actions, parts sociales, etc...). En fait, pour ces deux groupes de capitaux, il y a deux

(2) Ici, il faut remarquer que les crédits qui sont consentis par les maisons-mères aux entreprises qui leur sont affiliées, dans d'autres pays, quoiqu'ils aient, au point de vue forme, tout à fait le caractère de capitaux de prêt, n'en constituent pas moins, en réalité, des capitaux d'entreprises. Les capitaux obtenus de cette manière servent en effet aux investissements et comme capital de roulement, donc aussi comme capitaux immobilisés à long terme. Tout en étant à terme (3 mois, 6 mois, 1 an, 2 ans, etc...), ces crédits sont le plus souvent renouvelés indéfiniment.

marchés distincts : le marché des capitaux à prêter à un taux d'intérêt fixe et le marché des capitaux à engager dans les entreprises, donc à revenu variable.

Les mouvements internationaux des capitaux trouvent une facilité relative dans l'inexistence, ou le tarif minime, des frais de transport et des droits à payer à la frontière. Il y a cependant des différences entre les divers marchés de capitaux par suite de la diversité des territoires économiques, de la difficulté plus ou moins grande de contrôle de la situation politique et économique du pays étranger, de la diversité des régimes juridiques, des systèmes d'imposition, de l'organisation des banques et des bourses, etc... Quoique les capitaux portent un caractère d'impersonnalité, pour la direction de leur emploi, les penchants personnels et nationaux jouent cependant un certain rôle, telles les relations de parenté, d'amitié, la communauté de culture, etc... des diverses nations.

L'afflux des capitaux sous forme de *crédit de prêt* est en règle générale le plus utile pour un pays, car le rendement des entreprises fructifiées par ces capitaux peut être augmenté au delà de leur propre base. Mais le capital étranger peut aussi agir utilement quand il est engagé directement dans les entreprises, si à l'intérieur du pays l'esprit d'entreprise est susceptible de se développer, d'autant plus que plus tard, ce capital vient souvent à se nationaliser. Cependant les inconvénients des capitaux étrangers d'entreprise apparaissent dans une mesure plus forte quand il s'agit des entreprises d'intérêt national, comme chemins de fer, travaux publics dans les ports, etc...

L'exportation des capitaux est devenue plus tard un moyen important de frayer le chemin à l'exportation des marchandises, étant donné qu'il est de coutume de faire de l'exportation de marchandises la condition de l'exportation de capitaux, de stipuler que les commandes de marchan-

disés du pays emprunteur seront faites dans le pays prêteur.

SECTION II

Pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie en général

Avec la création de l'Etat yougoslave, apparaît une nouvelle unité économique, pour le développement de laquelle les capitaux étaient nécessaires. En Yougoslavie, pays d'économie essentiellement agricole, l'accumulation des capitaux est lente, en raison des longs intervalles entre les récoltes et du fait que le rendement de l'agriculture est inférieur au rendement de l'industrie. Il a donc fallu faire appel aux capitaux étrangers pour développer l'économie yougoslave. Le trait essentiel était la disproportion entre le rythme de la formation des capitaux et les besoins en capitaux. Bien qu'on ne doive pas attribuer au capital étranger des effets exclusivement positifs, il faut concéder que le capital étranger a augmenté la productivité de l'économie nationale yougoslave.

La pénurie des capitaux constitue le point de départ. Elle se faisait sentir dans les deux domaines de l'économie nationale : l'économie publique et l'économie privée.

La pénétration des capitaux étrangers dans l'économie publique s'effectue à travers les emprunts publics extérieurs. Les causes de leur pénétration dans ce cadre doivent être cherchées dans le fait que l'économie publique yougoslave ne pouvait pas trouver dans le pays les capitaux qui lui étaient nécessaires. Elle avait besoin de capitaux, dans la période d'après-guerre, pour organiser l'administration du nouvel Etat. Puis ce fut l'organisation de l'outillage national qui sollicita l'emploi de capitaux importants (chemins de fer, routes, armements). Enfin, la stabilisation

légale de la monnaie nationale, après la période d'inflation et la période de stabilisation de fait, ne put être effectuée sans l'aide des capitaux étrangers.

Pendant l'ère de l'inflation, le marché financier yougoslave semblait fonctionner assez bien. En effet, au cours de cette période, les disponibilités monétaires et les ressources de crédit allaient croissant, grâce à l'inflation prolongée. Une fois l'inflation arrêtée, la crise de capitaux fit son apparition. La pénurie des capitaux se manifesta par le taux très élevé de l'intérêt qui atteignit et dépassa 20 o/o. L'Etat yougoslave a été malgré lui dirigé vers le capital étranger. Cependant, à l'étranger, il n'était pas facile non plus de se procurer des capitaux. Le marché mondial des capitaux était si tendu à cette époque, qu'il n'était possible d'obtenir des emprunts un peu importants qu'à des conditions très défavorables. Plus tard, la situation du marché financier s'est améliorée sensiblement : la Yougoslavie a réglé ses emprunts antérieurs à l'étranger et, d'autre part, le marché mondial est devenu plus abondant en capitaux. La formation du capital national s'est faite à une allure plus rapide, l'affluence des capitaux étrangers est devenue de plus en plus grande, de sorte qu'entre l'offre et la demande des capitaux disponibles, il s'est établi une proportion plus favorable, qui eut pour conséquence la baisse du taux d'intérêt. Malgré tout, le taux d'intérêt sur le marché yougoslave était encore assez haut, et c'était la manifestation la plus éclatante des besoins en capitaux et la cause principale de la pénétration des capitaux par voie d'emprunts.

La pénétration des capitaux étrangers dans l'économie privée s'effectue principalement à travers les engagements dans les entreprises industrielles. A cet égard, les capitaux étrangers obtenus ont contribué à une industrialisation partielle du pays. Or, cette activité industrielle a été favo-

risée par la protection du marché intérieur, servant, par là, d'attrait aux capitaux étrangers.

L'unité économique yougoslave créait des possibilités de développement et ce développement était favorisé par la protection du marché intérieur. Cette protection a pris, pendant les premiers temps d'après-guerre, la forme de l'inflation qui favorisait la fondation des entreprises. A l'abri de l'inflation, se créèrent de nombreuses entreprises, dont la prospérité était en grande partie fictive.

Le marché intérieur a reçu sa protection vraiment efficace par les tarifs de douane. Après la guerre, l'ancien tarif douanier serbe de 1904, modifié en 1909 et en 1910, fut étendu à tout le territoire yougoslave. Mais il ne répondait plus aux exigences de la nouvelle situation et, d'autre part, la monnaie yougoslave commençait à perdre de sa valeur depuis 1920 ; on dut procéder à l'augmentation de certains tarifs d'abord, puis à l'augmentation générale. Quoique ce tarif fut un tarif protectionniste, on ne peut pas dire que les droits de douanes fussent exorbitants, la majoration des droits de douane ne compensait pas la perte provenant de la baisse de la valeur de la monnaie nationale. En 1925, un nouveau tarif douanier fut mis en vigueur. Ce tarif était établi sur les principes suivants : a) la politique industrielle doit être menée à l'aide des tarifs de douanes, c'est-à-dire elle doit consister à développer l'industrialisation du pays au moyen d'une protection douanière aussi élevée que possible, et b) importation franche des matières premières. Il est à noter cependant que ces principes n'ont pas trouvé leur pleine expression, car, dans la rédaction finale du tarif, les intérêts fiscaux de l'Etat ont prévalu. On peut d'ailleurs reprocher à ce tarif de ne pas tenir compte de ce principe élémentaire qu'il convient de protéger uniquement les branches

industrielles qui trouvent dans le pays les conditions naturelles de développement.

A côté des formes de protection que nous venons de mentionner, l'industrie yougoslave a trouvé depuis 1931 une protection supplémentaire dans la constellation du marché des devises. Le manque des devises a amené une baisse de la valeur de la monnaie nationale, de 1/3 environ. Il devenait difficile de se procurer des devises en général et presque impossible pour le paiement des produits finis importés. L'importation de ces produits diminuait. Le régime de clearing, dont cette situation a rendu l'introduction nécessaire, ne fonctionna pas non plus. L'industrie nationale se trouvait donc dans une situation relativement favorable, parce qu'elle pouvait se procurer quand même plus facilement des devises, tandis que les prix de ses produits n'ont pas subi la hausse comme les prix des produits étrangers, car en dépit de la baisse de valeur de la monnaie, les salaires et les prix à l'intérieur n'ont pas monté.

Les causes de la pénétration des capitaux étrangers ne doivent pas être cherchées seulement du côté l'économie nationale yougoslave. Outre le taux d'intérêt élevé et la possibilité de hauts profits pour les entrepreneurs, certaines causes de la pénétration proviennent des pays et des capitalistes qui ont mis leurs capitaux à la disposition de l'économie nationale yougoslave. La pénétration des capitaux s'explique dans certains cas par les liens d'amitié et de parenté entre des nations (pénétration des capitaux français et tchécoslovaques). Elle a pris aussi la forme de transfert en Yougoslavie, de fabriques qui approvisionnaient auparavant le marché national et qui l'ont perdu (fabriques de l'ancienne Autriche-Hongrie). Un attrait spécial a été exercé par certaines branches particulières ; mines exceptionnellement riches (capitaux français Trepča), industries florissantes

par leur situation géographique favorable (industrie du ciment en Dalmatie), etc... Enfin, les capitaux de certaines nationalités ont la spécialité de certaines branches industrielles et tendent à y pénétrer dans tous les pays : capitaux anglo-saxons dans les distilleries de pétrole, suédois dans les entreprises d'électricité, tchécoslovaques dans l'industrie sucrière et dans les brasseries, etc...

En résumé, la pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie, a pris deux aspects qui sont les plus significatifs :

- 1) Emprunts publics ;
- 2) Engagements dans l'industrie.

Les emprunts publics comprennent les emprunts d'Etat, les emprunts des municipalités, et les emprunts des institutions publiques et semi-publiques.

Les engagements dans l'industrie comprennent : a) les émissions des valeurs mobilières par les sociétés ou entreprises particulières du pays importateur ; b) l'établissement de succursales des sociétés étrangères dans ce pays, etc.) la prise de participations par les firmes étrangères dans des industries du pays.

Il est entendu que les banques qui se trouvent dans les sphères d'intérêts des capitaux étrangers jouent le rôle d'intermédiaires.

Les emprunts publics représentent la forme par excellence des capitaux de prêt ; par contre, les engagements dans l'industrie représentent des capitaux d'entreprise par excellence.

CHAPITRE II

Capitaux étrangers obtenus par la conclusion d'emprunts publics extérieurs Leur rôle dans l'économie yougoslave

Quand on parle de la pénétration des capitaux étrangers dans une économie nationale donnée, ce sont les emprunts extérieurs qui viennent certainement d'abord en considération et, au point de vue de la conclusion de ces emprunts, en premier lieu ceux de l'Etat lui-même. Ainsi, c'est par l'intermédiaire de l'Etat que les capitaux étrangers pénètrent principalement dans l'économie d'un pays.

Dans de nombreux pays de l'Europe, des emprunts extérieurs ont été conclus par les Etats eux-mêmes, soit en vue de la réforme monétaire, soit pour combler le déficit budgétaire, soit pour effectuer de grands travaux publics. Le plus souvent, c'est en vue du développement de son économie, du perfectionnement de l'outillage national ou en vue de faire face à des besoins accrus à la suite d'une guerre ou d'un fléau, qu'un pays emprunte. En fin de compte, ce dont les pays ont besoin, ce sont les marchan-

dises et c'est par les capitaux qu'il se les procurent. Voilà la source des besoins en capitaux des divers Etats.

D'un autre côté, il se trouve à l'étranger des capitalistes disposés à souscrire aux emprunts publics; cela tient à ce que certains pays sont suffisamment pourvus en capitaux, et en possèdent même au-delà de leurs besoins; ils sont disposés à céder provisoirement l'usage de ces surplus aux Etats et autres collectivités publiques qui offrent à leurs investissements des garanties de sécurité.

Pour le financement des services publics, la Yougoslavie s'est orientée de bonne heure vers la collaboration du capital étranger. Les emprunts yougoslaves sont placés d'une façon prépondérante à l'étranger (1).

On peut diviser les engagements des capitaux étrangers par voie d'emprunts publics, provenant de causes différentes et constitués dans diverses périodes de la vie publique yougoslave, en emprunts d'Etat, en emprunts de la Banque Hypothécaire d'Etat et en emprunts de la Ville de Belgrade.

La Banque Hypothécaire d'Etat est un établissement de crédit à caractère de droit public. Elle a pour origine l'ancienne « Ouprava Fondova » (Direction des Fonds). Elle dépendait autrefois du Ministre du Commerce, elle est aujourd'hui placée sous le contrôle du Ministre des Finances. Elle a pour objet d'approvisionner le pays en crédits hypothécaires. Elle fournit 80 o/o environ du total des crédits de cette nature consentis en Yougoslavie.

Belgrade est devenue la capitale d'un pays beaucoup plus vaste que la Serbie d'avant-guerre. Aussi ses besoins en capitaux ont-ils considérablement augmenté.

(1) D'après une publication officielle du Ministère des Finances (citée par la revue mensuelle « *Les Balkans* », juillet 1932, n° 22), sur un total de 38.783.557.636,10 dinars, on ne compte que 6.020.315.000 dinars de dettes à l'intérieur.

Autant que nous sachions des emprunts extérieurs obtenus par des communes yougoslaves, les deux emprunts de la Ville de Belgrade ont été les seuls importants.

SECTION I

Par quels emprunts publics ont été obtenus les capitaux étrangers?

§ 1. — *Emprunts d'Etat*

Emprunt Blair 1922.

En vertu d'un contrat conclu le 20 mai 1922 à Guernesey, signé le 5 juin 1922 à Belgrade, entre le gouvernement yougoslave et la Railway and Port Construction Company in Yougoslavia, Limited, et approuvé par le Parlement yougoslave le 23 juillet 1922, la Yougoslavie obtint un prêt-or d'un montant de 100 millions de dollars. La Railway and Port Construction Company in Yougoslavia était une création de la maison de banque Blair et Co de New-York. L'article 8 du contrat autorise cette société à céder ses droits et obligations concernant la réalisation et le service de l'emprunt à une ou plusieurs autres sociétés, sous l'agrément de l'Etat yougoslave. Il est clair qu'on a pensé ici uniquement à la cession des droits à la maison-mère, soit seule, soit en concours avec d'autres maisons. Pour les fractions de l'emprunt qui feront l'objet d'émissions ultérieures, l'Etat conclura des contrats spéciaux avec la banque qui l'émettra, avec toutes les prescriptions nécessaires.

Le taux d'intérêt de la première tranche est fixé à 8 o/o; pour les émissions ultérieures il pourra être adapté à l'état du marché des capitaux au moment des émissions.

Le produit de l'emprunt devait être employé de la façon suivante : 1° pour les besoins généraux de l'Etat, 2° pour

la construction de la ligne de chemin de fer Belgrade-Kotor, et 3° pour d'autres travaux d'investissement prévus par la loi. La R. P. C. Company se chargeait de l'exécution technique et financière de ces travaux. Pour les besoins généraux de l'Etat il était prévu 30 millions de dollars, et pour la construction de la ligne dite « Adriatique » 70 millions.

L'emprunt est daté du 1^{er} mai 1922, et son délai d'amortissement est fixé à 40 ans. L'amortissement commencera en 1932. Jusqu'en 1942, il sera effectué par rachats de titres en bourse au-dessous du pair ou au pair. A partir de 1942, il s'effectuera par rachats en bourse, renforcé par des tirages au sort d'après le plan dressé selon le nombre des obligations restant en circulation de manière que l'emprunt soit entièrement amorti en 1962. Des clauses spéciales prévoient la faculté d'un remboursement par anticipation.

L'emprunt devait être réalisé au fur et à mesure des besoins généraux de l'Etat, et de l'engagement des dépenses des travaux de construction des chemins de fer, et au plus tard en juin 1927. Le gouvernement yougoslave s'obligeait à ne contracter aucun autre emprunt extérieur, avant que cet emprunt n'eût été entièrement émis, ou du moins avant le mois de juin 1925. Dans le cas où il obtiendrait un nouvel emprunt extérieur, un délai de 9 mois était réservé à la société pour réaliser le reliquat de son opération, avant l'émission du nouvel emprunt.

Le service des intérêts de la fraction de l'emprunt destinée aux besoins généraux de l'Etat est assuré intégralement par le Gouvernement sur des recettes gagées. Quant aux sommes nécessaires au service des intérêts de la fraction affectée à la construction du chemin de fer, elles seront fournies par les banques dans la proportion décroissante qui suit :

1922-23	le service entier
1923-24	80 o/o
1924-25	60 o/o
1925-26	40 o/o
1926-27	20 o/o

complétée par le Gouvernement. A partir de 1927, la charge intégrale du paiement des intérêts incombera au Gouvernement.

Des garanties spéciales sont affectées à l'emprunt : 1° Un gage de priorité sur toutes les recettes nettes des Monopoles de l'Etat et des Douanes, sous la seule réserve que celles des recettes déjà affectées à la garantie d'emprunts antérieurement émis, seront en premier lieu employées au service de ces emprunts. Les Monopoles d'Etat dont il s'agit ici sont les Monopoles du tabac, du papier à cigarettes, du pétrole, du sel, des timbres et papiers de valeur, et des allumettes.

2° Un gage de premier rang sur la totalité des recettes brutes de tous les chemins de fer de l'Etat existant dans le Royaume, déclarées libres de toute hypothèque, affectation ou charge quelconque, ainsi que sur les recettes du chemin de fer de Belgrade à la Mer Adriatique et de son port terminus à construire.

Toutefois, il ne sera fait appel à ces recettes pour le service de l'emprunt que dans le cas où les recettes affectées provenant des garanties énumérées au numéro 1 deviendraient insuffisantes pour parfaire les remises en monnaies étrangères nécessaires au service de l'emprunt. Enfin, l'Etat s'engage à donner un siège au représentant des porteurs étrangers dans le Conseil de l'Administration Autonome des Monopoles, représentant désigné par la Compagnie intéressée, avec les droits et privilèges prévus par la loi.

D'après l'article 8 du contrat le montant de la première tranche est fixé à 25 millions de dollars. Le cours de cession est de 86,75 o/o, le cours d'émission, de 95,50 o/o. Le Gouvernement yougoslave s'engage à délivrer pour chaque tranche une obligation générale à la banque qui effectue l'émission de l'emprunt. Il sera procédé au morcellement des obligations d'accord avec l'agent financier.

Ce qu'il y a de caractéristique dans cet emprunt, c'est qu'il contient deux contrats : d'abord le contrat d'emprunt et de construction du réseau Belgrade-Adriatique, puis le contrat conclu entre le Gouvernement et la Banque Blair et Co. Le premier, sauf les dispositions relatives à l'emprunt, reproduit toute une série de stipulations se référant à l'exécution technique de la dite construction. Aux termes de l'article 22 le Gouvernement assure à la compagnie, à titre de rémunération de constructeur, 9 o/o du montant de toutes les dépenses effectuées pour la réalisation des travaux de chemin de fer et du port. La Banque Blair jouit donc outre l'intérêt de 8 o/o d'une participation à la rémunération de 9 o/o.

La R. P. C. Co fit immédiatement usage de son droit de céder l'exécution de l'emprunt au profit de la société-mère Blair et Co New-York. Un contrat conclu entre le Gouvernement yougoslave et la maison de banque Blair et Co fixa la nature et le mode d'émission de la première tranche de l'emprunt extérieur-or 8 o/o 1922, d'un montant de 25 millions de dollars, déjà arrêté par le premier contrat. De ces 25 millions de dollars, 15 millions furent prévus pour les besoins du Gouvernement et 10 millions pour la construction de la ligne Adriatique. Le morcellement des obligations s'effectue en unités de 100, 500 et 1.000 dollars. Les intérêts sont payables tous les six mois. Les sommes nécessaires pour leur service sont mises, par la Direction des Monopoles, à la disposition de l'agent fi-

nancier. L'amortissement de la première tranche commencera en 1932, pour se terminer, selon les dispositions du contrat avec la R. P. C. Co, en 1962. Les obligations définitives seront souscrites conformément au contrat d'emprunt et enregistrées par un greffier des valeurs mobilières (Central Union Trust Company, New-York) à New-York, désigné et rémunéré par le Gouvernement.

L'agent financier désigné pour le service de l'emprunt fut la maison de banque Banque Blair et Co. Tous les droits dont jouit Blair aux termes de ce contrat, passent d'une façon absolue à ses successeurs éventuels. D'après l'article 11 du contrat, la banque Blair s'assure, pendant un délai de cinq ans, après la réalisation de la dernière fraction de l'emprunt, un droit de préférence, sous les mêmes conditions, pour toutes les opérations de crédit de la Yougoslavie à l'étranger. Elle désigne un représentant dans la Direction yougoslave des Monopoles, et acquiert par là une vue parfaite de la conduite financière de la Yougoslavie.

De 1932 à 1942, période pendant laquelle l'amortissement doit s'effectuer exclusivement par rachats en bourse, le Gouvernement yougoslave s'engage à constituer un fonds d'amortissement pour la première tranche, par les dotations annuelles suivantes :

1932	221.000 dollars	1937	325.500 dollars
1933	239.000 —	1938	351.500 —
1934	258.000 —	1939	379.500 —
1935	279.000 —	1940	410.000 —
1936	301.500 —	1941	443.000 —

Par les développements qui précèdent, on peut se rendre compte de quel médiocre crédit jouissait à cette époque l'Etat yougoslave sur le marché de New-York. Quand on

envisage les conditions écrasantes sous lesquelles a été obtenu l'emprunt de 1922, et les garanties trop grandes offertes, qui étaient loin d'être proportionnées à la valeur de l'emprunt, on peut s'imaginer sous quels impératifs financier et économique la Yougoslavie a dû agir. « Avec cet emprunt et avec ces conditions on a voulu intéresser le capital américain à la Yougoslavie; car la Yougoslavie comme un des pays les plus nécessiteux, a été, au plus haut degré, astreint à cet intérêt. Il est malheureux que c'est juste le contraire qui eût lieu et il est à regretter également qu'en fait toutes ces conditions ne furent acceptées que pour un emprunt de 15 millions de dollars » (1).

Si l'on ajoute enfin, que la première tranche de l'emprunt Blair n'a pas produit plus de 15,25 millions de dollars, et que la banque Blair, par le contrat même, s'était assurée contre tout risque, plus spécialement contre l'échec de la souscription, de sorte qu'elle n'a pas eu à prendre à sa charge à un cours fixe les 9,75 millions de dollars non placés, on voit que l'emprunt de 1922 ne pouvait pas avoir la signification et les résultats qu'en attendait le Gouvernement yougoslave et qu'il espérait avoir obtenus.

Emprunt Blair 1927.

En avril 1927, en vertu de la loi relative à l'Emprunt Extérieur-or 1922 (2) et en conclusion d'un nouveau contrat passé avec la Banque Blair et Co et la Chase Securities Corporation de New-York, fut émise la deuxième tranche de l'Emprunt Blair, appelée « Série B », d'un montant nominal de 45 millions de dollars, au taux de 7 0/0; 15 mil-

(1) Voir Tomašević, Dr J. *La Dette Publique de la Yougoslavie*, Zagreb, 1934, p. 132.

(2) Le contrat d'emprunt de 1922, dans son art. 2 prévoyait : « L'emprunt sera émis en plusieurs tranches suivant les besoins de l'Etat et les nécessités de l'exécution des travaux ainsi qu'il sera dit à l'art. 8 ».

lions étaient destinés aux besoins généraux de l'Etat, et 30 millions à la construction de la ligne Adriatique.

D'après l'article 6 du contrat d'emprunt, les banques prennent la charge d'une partie seulement de la tranche 7 o/o, pour une valeur de 30 millions de dollars, au taux fixe de 86 o/o. Cette partie de l'emprunt fut effectivement réalisée. Le reste, soit 15 millions de dollars, ne fut émis ni en 1927, ni plus tard. La moitié de la partie réalisée fut affectée aux besoins généraux et l'autre à la construction du réseau ferroviaire. Les conditions complémentaires de réalisation de cette tranche sont en principe les mêmes que dans le contrat de la première tranche Blair, sauf les prescriptions concernant les tirages d'amortissement, qui doivent commencer dès le 1^{er} mai 1932.

En outre, un contrat additionnel fut conclu avec la R. P. C. Co dont la clause principal était conçue en ces termes : « La Compagnie cède au Gouvernement et le Gouvernement accepte de reprendre tous les droits accordés à la Compagnie pour la réalisation technique du chemin de fer de Belgrade à l'Adriatique en vertu des articles 13 à 24 inclusivement du Contrat de Construction du 23 juillet 1922; en conséquence, le Gouvernement par les présentes libère la Compagnie de toutes les obligations qui lui ont été imposées par ledit contrat en ce qui concerne la réalisation technique dudit chemin de fer ». Le Gouvernement s'oblige en outre envers la société à payer 1 o/o des 2/3 du montant de 70 millions de dollars, comme indemnité pour les frais de contrôle de la construction des chemins de fer. Comme il ressort de ces dernières prescriptions, il fut tenu compte des circonstances réelles, notamment de l'impossibilité pour la R. P. C. Co d'exécuter des constructions ferroviaires par suite des difficultés financières provenant de l'impossibilité de placer les emprunts (1).

(1) Voir Tomašević, ouvrage cité, p. 134.

Emprunt français d'Etat de 1923

Au mois de mars 1923, le Gouvernement français ouvrit à la Yougoslavie un crédit d'un montant maximum de 300 millions de francs français. Le contrat formulait le but de l'emprunt : « ...il sera exclusivement consacré à des achats de matériel en France ». L'emprunt comportait un taux d'intérêt de 5 o/o et était amortissable en dix années. En 1923, 1924 et 1925 furent réalisées successivement des tranches jusqu'à concurrence de 100 millions de francs français au pair. Toutefois, d'après l'état de la dette publique exposé dans le budget 1929-30, jusqu'au 1^{er} avril 1929 il fut versé en tout 242.291.981,04 francs (1). Les garanties consistaient dans les surplus de recettes des Monopoles et des droits de Douane (2).

Le remboursement de l'emprunt devait être effectué en cinq annuités, dans les cinq années suivant la réalisation de chaque tranche d'un montant de 100 millions de francs français. Les intérêts sur les sommes avancées étaient payables annuellement en arrière (dekursiv.) (3).

Emprunt de Monopole

Par un contrat conclu le 30 octobre 1928, approuvé par le Parlement yougoslave par la loi du 9 novembre 1928, l'Administration Autonome yougoslave des Monopoles obtint de la « Svenska Tandstiks Aktienbolaget » (S. T. A. B.) de Stockholm, un emprunt de 22 millions de dollars. Cet emprunt lié à la cession à la Stab du droit exclusif de vente des allumettes en Yougoslavie, comportait un taux d'intérêt de 6,1/4 o/o, payable tous les six mois ;

(1) Voir Tomašević, p. 135.

(2) Voir Lakatoš J. : L'Economie Yougoslave, Zagreb, 1933.

(3) Voir Tomašević, p. 135.

son cours d'émission était de 90 o/o. Il ne fut pas procédé à la souscription publique ; le trust suédois en question garda tout l'emprunt en portefeuille. En contrepartie de cet emprunt, le Gouvernement yougoslave remit à la Stab une obligation générale, transférée plus tard par celle-ci à la maison de banque Lee, Higgins et Co, de New-York, qui la mobilisa. L'emprunt fut réalisé en trois tranches : 7 millions de dollars devaient être remis dans les 4 mois de la mise en vigueur du contrat par le Gouvernement yougoslave, 7 millions, 8 mois après, et 8 millions, 16 mois après.

L'amortissement de l'emprunt était prévu dans un délai de 30 ans, par la création d'un fonds spécial à l'Administration Autonome des Monopoles.

La destination de l'emprunt est indiquée dans le § 4 du contrat : « Le total net de cet emprunt doit être versé par l'Administration Autonome au Ministère des Finances à titre de paiement des sommes qui lui ont été prêtées pour fonds de roulement. Le Ministre des Finances emploiera les sommes ainsi remboursées au paiement des obligations à court terme prévues par l'art. 18 de la Loi de Finances pour l'exercice 1928-1929 et conservera le solde comme fonds de roulement de la Caisse Principale d'Etat ».

Il est donc clair que le montant de l'emprunt était destiné à faire face à la dette flottante, ou aux obligations présumées à court terme de l'Etat. Le rôle de l'Administration Autonome apparaît, dès lors, comme celui d'un intermédiaire, c'est pourquoi la gestion du monopole des allumettes lui est confiée.

Emprunt à court terme de la Direction des Monopoles

En 1928, la Direction des Monopoles conclut également auprès de l'Anglo-International Bank à Londres, un emprunt à court terme, d'un montant de 1.080.000 livres sterling. L'emprunt fut obtenu grâce au concours et par l'intermédiaire de la Banque Union Yougoslave S. A., dans laquelle est fortement engagée l'Anglo-International Bank. Aussi le taux d'intérêt de cet emprunt était-il assez favorable : il était de 6,5 o/o (représentant une charge de 7,617 o/o, alors que la charge de l'emprunt Blair de 1927 s'élevait à 8,45 o/o et celle de l'emprunt de la Banque Hypothécaire à 8,58 o/o).

Emprunt de stabilisation de 1931

En vue de procéder à la stabilisation légale du dinar, le Gouvernement yougoslave contracta, au mois de mai 1931, à Paris, un emprunt international d'or de stabilisation au taux de 7 o/o. Cet emprunt est d'un montant de 1025 millions de francs français, soit 2300 millions de dinars, et fut conclu avec un syndicat international de banques, sous la direction de la Banque de l'Union Parisienne à Paris. Ce syndicat dut préalablement racheter le droit d'option de la Blair Co, qui se l'était réservé pour tous les emprunts yougoslaves. Le but de cet emprunt était ainsi formulé : « Le produit en est destiné, à concurrence de Dinars 1400 millions ou contre-valeur, à la réalisation du programme de stabilisation monétaire qui sera défini par la loi sur la monnaie nationale et la convention à intervenir entre l'Etat et la Banque Nationale de Yougoslavie et, pour le solde, au développement économique du Royaume, notamment à la construction de chemins de fer et de routes. » Quoique ce fut un emprunt internatio-

nal, la majeure partie en fut souscrite sur le marché financier français. Le cours d'émission était fixé à 87,1/2 o/o. L'emprunt était amortissable en quarante ans et le taux d'intérêt de 7 o/o. Il est intéressant de noter que comme les papiers d'emprunts dollar cotaient sur les places étrangères 82 o/o, l'emprunt de stabilisation, dès qu'il fut coté, descendit aussi à ce cours.

§ 2. — *Emprunts de la Banque Hypothécaire d'Etat*

Avance de la Banque Union Suisse de 1923

Par un contrat du 21 avril 1923, une avance de 5 millions de francs suisses fut consentie par la Société de Banque Suisse à Bâle — à la Banque Hypothécaire d'Etat yougoslave. Le remboursement était prévu, jusqu'à concurrence de 2 millions de francs, dans un délai de deux ans, après le consentement de l'avance, et pour le solde de 3 millions, à la fin de la troisième année. Le taux était de 6 o/o. L'avance était représentée par des lettres de gage souscrites par la Banque Hypothécaire de l'Etat garanties par l'Etat yougoslave (1).

Emprunt 7 o/o de 1924

La Banque Hypothécaire de l'Etat yougoslave obtint par contrat du 20 mars 1924, un emprunt d'un montant de 15 millions de francs suisses, auprès de la Société de Banque Suisse à Bâle. Comme le précédent, cet emprunt est consenti sous forme de lettres de gage souscrites par la Banque Hypothécaire d'Etat, amortissables au pair par tirages successifs, du 15 octobre 1924 jusqu'au 15 avril

(1) Voir le texte du contrat dans Narodno Blagostanyié (Le Bien-être national), revue hebdomadaire, Belgrade, 1929, p. 22.

1936. Le montant de l'emprunt est cédé à la Banque Suisse au cours des 89 o/o et le cours d'émission fixé à 94 o/o. L'Etat yougoslave est garant du remboursement de l'emprunt (1).

Emprunt de 1927

La Banque Hypothécaire d'Etat a conclu, en 1927, un autre emprunt d'un montant de 10 millions de francs suisses, toujours avec la Bankverein Suisse, sous forme d'obligations hypothécaires souscrites jusqu'à concurrence de cette somme. Le cours de l'émission était de 96 o/o, c'est-à-dire de 2 o/o plus élevé qu'en 1924.

Emprunt Seligman de 1927

Au cours de l'année 1927, la Banque Hypothécaire d'Etat a procédé, par l'intermédiaire de la Banque J. et W. Seligman et Co et de la Banque Dillon Read et Co, ayant toutes deux leur siège à New-York, à une émission de 12 millions de dollars d'obligations. Ces titres furent admis à la cote officielle de la bourse de New-York. Le taux d'intérêt de l'emprunt est de 7 o/o, le cours d'émission de 92 o/o. Ces taux correspondaient à la situation du marché à cette époque.

L'emprunt Seligman, garanti par l'Etat yougoslave et par les immeubles de la Banque Hypothécaire à Belgrade, est un des meilleurs titres d'Etat de la Yougoslavie.

Emprunt de 1928

En 1928, la Banque Hypothécaire d'Etat reçut également par l'intermédiaire de la Maison Seligman de Londres, une

(1) Voir le texte du contrat dans Nar. Blag., 1929, p. 136.

avance de 2 millions de dollars. La situation sur le marché mondial ne permettait pas à ce moment d'envisager le placement de nouvelles obligations.

Emprunt de 1929

La Banque Hypothécaire d'Etat a placé enfin en mars 1929, par l'intermédiaire de la Bankverein suisse, des obligations pour six millions de francs, à 7 o/o (1).

§ 3. — *Emprunts de la Ville de Belgrade*

Parmi les emprunts contractés à l'étranger par les collectivités administratives autonomes yougoslaves, nous nous bornerons à mentionner comme étant les plus importants, les deux emprunts de la Ville de Belgrade de 1927 et de 1929.

En 1927, la Ville de Belgrade avait conclu un emprunt de 3 millions de dollars auprès de la Banque Blair et de la Chaise Security-Corporation. Le terme de remboursement de l'emprunt avait été fixé au 1^{er} janvier 1929. La Ville de Belgrade obtint une prorogation de six mois, en donnant en gage ses obligations 7 o/o-30 ans, estimées à une valeur de 4,5 millions de dollars (2).

Aux mois de septembre-octobre 1929, la Ville de Belgrade a conclu et réalisé un emprunt d'un montant de 26 millions de francs suisses (286 millions de dinars, ou environ 5 millions de dollars), auprès de la Schweizer Bank Verein à Bâle. Cet emprunt était destiné principalement au remboursement des emprunts antérieurs à court

(1) Voir Nerodno Blagostanya, Belgrade, 1929, p. 332.

(2) Voir Narodno Blagostanyié, Belgrade, 1929, p. 332.

terme. L'emprunt précédent contracté par la Ville de Belgrade auprès de la Maison Blair de New-York arrivait au milieu de l'année 1929 à échéance, comme il a été déjà dit ci-avant. Et comme les efforts de la Municipalité en vue d'obtenir en Amérique un emprunt à long terme ne donnèrent pas de résultats positifs, elle fut obligée de chercher dans un autre pays les moyens de régulariser ses relations avec Blair. C'est alors qu'elle conclut l'emprunt auprès de la Schweizer Bank Verein.

A titre de compensation, le groupe suisse réuni autour de la banque Verein obtint la concession, pour une durée de 25 ans, de la construction d'une grande et moderne centrale électrique. A l'expiration de la concession, la Centrale reviendra à la Ville.

Pendant la durée de la concession, le groupe suisse est tenu d'effectuer l'amortissement intégral de la dette de 26 millions de francs. La Ville de Belgrade recevra donc en fin de concession gratuitement une centrale électrique moderne (1).

SECTION II

L'Importance économique et financière des capitaux étrangers obtenus

§ 1. — Généralités

Pour envisager l'importance économique et financière des capitaux obtenus par la conclusion d'emprunts publics extérieurs, il est nécessaire d'avoir en vue préalablement

(1) Voir Revue Economique de Belgrade, 1929, p. 253, en note.

L'importance de l'obtention d'emprunts publics en général. L'Etat emprunte, en principe, pour combler des déficits budgétaires, pour accomplir une réforme monétaire et, enfin, pour effectuer de grands travaux publics. L'Etat est donc capable de mettre indirectement à la disposition de l'économie nationale certains capitaux ou crédits qui lui sont éventuellement nécessaires. Quand il ne peut se procurer ces capitaux dans le pays même, il procède à la conclusion d'emprunts extérieurs. Donc, en dernière analyse, au cas d'emprunts extérieurs, l'avantage le plus important pour le pays emprunteur consiste en ce que sa capacité de consommation va augmenter après l'apport de capitaux par voie d'emprunt et, par là, va lui permettre une meilleure et plus fructueuse exploitation de ses richesses nationales.

Sous le régime capitaliste, c'est un fait normal, que les pays jeunes, manquant de capitaux disponibles, empruntent à d'autres pays plus vieux et plus riches déjà parvenus à un degré élevé de développement économique. La Yougoslavie d'après-guerre, qui dessinait un développement économique très brusque, a été un de ces pays neufs. Par suite du caractère essentiellement agricole de son économie et du fait que, dans une partie importante du pays, n'avait pas du tout pénétré l'idée d'épargnes rationnelles qui viendraient se concentrer dans les établissements financiers, les capitaux dont elle avait besoin ne purent pas venir de l'économie yougoslave de son propre fonds. Ainsi la Yougoslavie a été poussée vers les capitaux étrangers, qui étaient en mesure de résoudre la crise de crédit et la crise économique qu'elle allait traverser par la suite. Mais, il faut remarquer tout de suite que, tandis que, pendant la période d'après-guerre, le concours des capitaux étrangers et des crédits à courte et à longue échéance a été assez notable dans la création et la mise en mouvement de l'industrie

nationale, leur afflux sous la forme d'emprunts publics extérieurs n'a pas été des plus importants, au moins pendant les premières années. Comment, à quel rythme l'Etat et les autres organismes publics et semi-publics yougoslaves empruntaient, et quel rôle ont joué les capitaux qu'ils se sont ainsi procurés par les emprunts extérieurs, telles sont les questions que nous nous proposons d'examiner.

Mais ces faits ne peuvent être étudiés qu'en divisant en étapes le développement yougoslave.

§ 2. — Période de 1919 à 1927

Pendant les huit premières années de la nouvelle économie yougoslave, les rares emprunts publics contractés, et crédits accordés par l'étranger à l'Etat et aux autres personnes morales de droit public sont : l'emprunt Blair de 1922, le crédit de la Banque Hypothécaire d'Etat de 1923 et l'emprunt de la même Banque d'Etat de 1924, et l'emprunt français d'Etat de 1924.

L'emprunt de 1922 a été la seule opération d'une certaine importance conclue durant cette période, on sait sous quelles conditions. Son sort ne fut pas des plus brillants. La première tranche de l'emprunt Blair de 25 millions de dollars, offerte au cours des 95 o/o en souscription publique à New-York en juillet-août 1922, ne fut couvert que pour 15,25 millions de dollars. Le reste de l'emprunt ne put être réalisé en raison de la baisse précipitée de ce papier à la Bourse de New-York. Le cours du papier n'atteignait en effet, cinq mois après l'introduction en bourse, c'est-à-dire en janvier 1923, que 54 o/o de sa valeur nominale : il s'est amélioré, il est vrai ultérieurement jusqu'au cours de 95 o/o en 1927, puis il a suivi de

nouveau, sauf une amélioration momentanée en 1930, une ligne descendante (1).

La partie souscrite de la tranche de 1922 donna un montant d'environ 13 millions de dollars, soit 780 millions de dinars (1 dollar — 60 dinars) (2). Une première partie de cette somme fut employée à couvrir le déficit budgétaire de 1922-1923. A cet effet, certains chapitres de quelques Ministères, se rapportant pour la plupart à des investissements d'importance secondaire, furent transférés sur cet emprunt-dollar. En second lieu, les fonds de l'emprunt furent affectés à l'extinction de dettes du Ministère des Communications, se rapportant à la réparation des locomotives et des wagons, à l'approvisionnement en traverses de chemins de fer, à la construction de ponts, de bâtiments et d'ateliers pour le matériel de chemins de fer, à la construction de bâtiments du Ministère des Communications, etc. ; une troisième fraction servit à payer des acomptes sur la dette envers la Standard Oil Company et l'Union pour le Commerce Extérieur. Sur le montant obtenu, jusqu'à la date du 16 juillet 1923 — 702,7 millions de dinars furent employés selon les prescriptions de la loi approuvant l'emprunt-or 1922, et 61 millions furent affectés à d'autres dépenses, sous réserve de leur remboursement sur le produit du prochain emprunt projeté ; 16,9 millions enfin ne furent pas engagés (3).

L'état de la dette de la première tranche Blair, à la date du 1^{er} juin 1925, d'après les sources officielles du Ministère des Finances, accuse un chiffre global de 716,4 millions de dinars. La différence provint soit des pertes éprouvées à l'occasion d'échange de dollars, soit de l'emploi

(1) Voir Tomašević, p. 130.

(2) Voir Tomašević, p. 132.

(3) Voir Šečerov Dr. S. : Nos Finances, 1918-1925. Belgrade, p. 75.

de ce solde à certains autres buts, par exemple au renforcement des réserves libres de la Banque Nationale, soit encore aux pertes subies dans le commerce des devises (1).

Si on établit une parallèle entre les prescriptions du contrat d'emprunt de 1922 et l'emploi effectif des sommes obtenues, on peut conclure que cet emprunt a subi, en fait un échec. La possibilité d'exécution des constructions de chemins de fer dépendait principalement du succès financier de l'emprunt. Le plan de construction de la ligne « adriatique » ne pouvait être mené à bonne fin qu'à condition du placement intégral du montant prévu de l'emprunt. L'échec du placement de l'emprunt entraînait l'abandon de la construction si ardemment désirée.

D'un autre côté, il est exact de dire — comme l'a très justement développé M. Tomašević — qu'après l'échec de cette première tranche sur le marché des capitaux américain, le gouvernement yougoslave devait abandonner tout espoir de continuer à attirer le capital américain en Yougoslavie. A partir de ce moment, il fut obligé de chercher les moyens nécessaires pour les investissements les plus urgents dans les recettes ordinaires et d'échelonner l'exécution de son programme de construction du chemin de fer d'après les possibilités budgétaires (2).

Pendant la période des huit années que nous envisageons, la Banque Hypothécaire de l'Etat yougoslave réussit à placer en obligations quelques millions de francs suisses et sur la majeure partie de cet emprunt, elle fut à même de créditer les grands travaux de construction d'après-guerre, exécutés à Belgrade et dans quelques autres villes de Yougoslavie.

Quant à l'emprunt d'Etat de 1924 portant sur une somme

(1) Voir Šečerov, p. 77.

(2) Voir Tomašević, p. 133.

de 300 millions de francs français, il se présente comme un prêt direct du Gouvernement de la République Française au Gouvernement du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes. Sur cet emprunt, il fut réalisé, jusqu'à la date du 1^{er} avril 1929, environ 242,3 millions de francs français. Le produit fut exclusivement consacré, selon les stipulations du contrat, à des achats de matériel en France, et principalement de matériel pour l'armée et la marine.

Après avoir sommairement exposé le sort des capitaux obtenus au cours de cette période par la conclusion des emprunts extérieurs de l'Etat et l'ouverture de crédits à la Banque Hypothécaire d'Etat, nous pouvons apprécier la signification de l'octroi de ces capitaux pour le change yougoslave, son effet sur le problème du dinar. Le transfert des capitaux d'emprunt du pays prêteur en Yougoslavie, suppose en effet un transfert de monnaie étrangère en monnaie yougoslave, donc s'analyse en une opération de change. Or, de telles opérations, surtout quand il s'agit de plus grosses sommes, sont susceptibles d'influencer les cours du change, de le protéger et de le fortifier le plus souvent. Naturellement, cette observation ne s'applique pas aux emprunts qui se transforment directement en marchandises, comme c'était le cas pour l'emprunt français de 1924.

Envisagé à ce point de vue, le résultat de l'emprunt de 1922 ne fut pas des plus heureux. La plus grande partie des dollars obtenus fut jetée, par une initiative malheureuse, sur la Bourse de Zürich, pour essayer de donner au dinar un cours plus élevé qui ne correspondait pas aux circonstances économiques du pays, de telle sorte qu'aussitôt les dollars épuisés, le dinar tomba à un niveau encore inférieur à son cours antérieur.

Si l'on envisage donc durant cette période de huit ans, les emprunts extérieurs et les mouvements du dinar, on

peut conclure — comme l'a remarqué M. Belin Dr. ivo (1) — que jusqu'en 1927, l'amélioration du cours du dinar et sa stabilisation de fait, n'ont résulté dans aucun cas des emprunts extérieurs. L'éminent économiste les attribue aux récoltes favorables de 1924 et 1925, et il continue en ces termes : « Et tandis que presque tous les pays à monnaie dépréciée stabilisaient cette monnaie et passaient à une nouvelle unité monétaire, aidés par d'importants crédits extérieurs, nous avons stabilisé nous-mêmes le cours du dinar au niveau où il se trouve depuis un an et demi et pour cela, ainsi que pour les autres buts économiques, nous n'avons pas reçu un seul dinar de crédit. L'afflux des devises à la Banque Nationale a atteint plus d'un milliard de dinars sans que, ainsi que nous l'avons dit, on ait obtenu un emprunt extérieur plus ou moins important ».

§ 3. — Année 1927

Les marchés des capitaux sur les grandes places financières du monde ont été, nous l'avons vu, assez tendus pendant les premières années après la guerre. Les grands centres financiers comme Paris, Londres, Bruxelles, Genève, sans parler de Vienne et de Berlin, ont été forcés de s'adresser eux-mêmes au seul marché financier prospère d'alors, celui de New-York. D'où aussi, l'emprunt yougoslave Blair de 1922. Or, la cotation du papier de cet emprunt à New-York à cette époque, et par conséquent la cotation du crédit public yougoslave en général, n'était pas du tout brillante. Cependant, à partir de 1924, avec la stabilité de fait du dinar et la consolidation politique progressive de la

(1) Voir l'article intitulé « Les emprunts extérieurs et le Problème du dinar », dans *Revue économique de Belgrade*, 1927, p. 160 et suiv.

Yougoslavie, le cours du papier Blair commence de s'améliorer. Ses progrès rendent possible la conclusion de la seconde tranche de l'emprunt Blair en 1927.

Jusqu'à la fin de 1926, la Yougoslavie avait souffert constamment de la pénurie des capitaux ; pour les emprunts extérieurs, la situation ne change qu'au printemps de 1927 : le gouvernement yougoslave réussit à réaliser la deuxième tranche de l'emprunt Blair, d'un montant de 30 millions de dollars ; la Banque Hypothécaire de l'Etat contracte avec le groupe Seligman un emprunt de 12 millions de dollars ; la Ville de Belgrade réalise un emprunt de 12 millions de dollars ; la Ville de Belgrade réalise un emprunt à courte échéance de 4 millions de dollars. Tandis qu'auparavant la Yougoslavie éprouvait beaucoup de difficultés pour conclure un emprunt, fut-ce même d'un million de dollars, en 1927, elle obtenait, dans un temps très court, un crédit total de 46 millions de dollars. Etant donné que le cours de ces emprunts gravitait autour de 87 o/o, cela voulait dire qu'un nouveau capital d'environ 40 millions de dollars était apporté à l'économie nationale yougoslave.

La première partie de la seconde tranche Blair, d'un montant effectif d'environ 13 millions de dollars, fut employée aux constructions et aux besoins du réseau de chemin de fer de l'Etat (7 millions), aux dépenses des Ministères de l'Education Nationale et de la Santé Publique (plus d'un million) et enfin, par d'autres Ministères, à des buts productifs. La seconde partie de l'emprunt de 1927, également de 13 millions de dollars environ, servit à la construction de la ligne adriatique Belgrade-Mitrovica-Kotor (1).

Sur le produit total des deux tranches de l'emprunt Blair, qui s'élève à 2.200 millions de dinars environ, 1.225.744.010 dinars ont été employés, selon une source

(1) Voir Tomašević, p. 134.

citée par Tomašević, pour toutes les constructions se rapportant au chemin de fer yougoslave d'après-guerre (lignes achevées de 1919-1928 et lignes en construction en 1929). Le total des dépenses de ces constructions s'élevant à 2.527.465.000 dinars, fut couvert, toujours selon la même source, pour 40 o/o par les moyens budgétaires ordinaires, et pour un petit pourcentage, par l'emprunt public intérieur de 1921(1). Le solde du produit des deux emprunts servit à satisfaire les besoins généraux de l'Etat et à couvrir les dépenses ordinaires, soit de consommation, soit productives.

Les 12 millions de dollars obtenus par la Banque Hypothécaire d'Etat étaient destinés à accorder des crédits hypothécaires et communaux. Quelques banques hypothécaires privées consentent aussi des crédits de cette nature; mais en raison des difficultés de placement de leurs obligations, l'ensemble des prêts hypothécaires de ces banques dépassait à peine en 1927 100 millions de dinars. Les prêts hypothécaires et communaux sont distribués principalement par la Banque Hypothécaire de l'Etat dans la proportion des 2/3 ou même des 3/4. Sur le produit des capitaux étrangers obtenus, elle en augmenta encore le montant.

Avec les fonds de l'emprunt de 4 millions de dollars, la ville de Belgrade projetait de réaliser une série d'investissements, tels que travaux de canalisation, éclairage électrique et autres opérations analogues.

Comme on le voit, les 46 millions de dollars d'emprunts divers, conclus en 1927, ont servi à divers investissements. Pour l'exécution de ces travaux, fut employée en majeure partie la main-d'œuvre nationale; les approvisionnements à l'étranger, à part quelques machines, furent minimes, de telle sorte que ces investissements importants ont eu

(1) Voir Tomašević, p. 134.

une heureuse influence sur l'économie nationale et sur son développement.

Si l'on examine la répercussion des capitaux obtenus par les emprunts de 1927 sur le cours du dinar, on peut dire que cet apport d'environ 40 millions de dollars de devises étrangères a exercé certainement une action favorable sur le dinar. Le dinar a fait preuve de stabilité dès cette époque. Si le gouvernement yougoslave avait réussi, dans le courant des années 1925 et 1926, sans aucune aide extérieure et par les seules forces économiques propres du pays, à maintenir la monnaie nationale à son cours actuel, à plus forte raison pouvait-il la stabiliser quand il eut à sa disposition 40 millions de dollars.

Voilà, d'après M. Belin, comment ces dollars furent échangés et quel a été le sort des devises obtenues. L'Etat, la Banque Hypothécaire de l'Etat et la ville de Belgrade ont cédé les dollars reçus au cours uniforme de 56,8 dinars à la Banque Nationale qui tenait à leur disposition la contre-valeur de ces dollars en dinars. Si l'on compare les comptes rendus hebdomadaires de la situation de la Banque Nationale, on constate que l'afflux de devises a été d'environ un milliard 300 millions de dinars, ce qui correspond à une valeur de 22 millions de dollars. Le surplus de dollars a été probablement employé au paiement de quelques obligations à l'étranger de moindre importance. Une conséquence de cet afflux de devises a été d'élever la couverture en métal et en devises réelle à 55 o/o, au lieu de 30 o/o avant les emprunts. L'Etat, la Banque Hypothécaire d'Etat et la Ville de Belgrade disposaient donc de la contre-valeur de leurs emprunts. Par suite de retraits successifs des sommes disponibles lors de la réalisation des emprunts-dollars, la circulation fiduciaire augmentait, il est vrai, mais ce n'était pas un fait inquiétant, puisque cette circulation supplémentaire était couverte par des dollars et était affectée

à des emplois productifs, tels que la construction de voies ferrées qui stimulaient certainement la production et l'exportation.

§ 4. — *Année 1928*

Au point de vue de la conclusion des emprunts publics extérieurs, et sous réserve des conditions dans lesquelles les capitaux étrangers ont été obtenus, l'année 1928 doit être marquée comme assez active. Cette activité n'était que la conséquence d'un concours de circonstances plutôt défavorables. A cette époque, l'économie yougoslave avait toujours de gros besoins en capitaux. Pour stimuler l'activité économique du pays et surtout pour réaliser des investissements, pour accomplir la réforme monétaire, stabiliser le dinar, l'Etat comptait absolument sur un emprunt extérieur d'une certaine importance. Cependant, au point de vue de la situation politique intérieure, l'année 1928 est une page noire de l'histoire du pays : c'est l'année des meurtres commis à Skouptchina.

En dépit d'une situation intérieure aussi instable et de l'état du crédit public yougoslave dans les principaux pays exportateurs de capitaux, manifesté par la cotation de l'emprunt Blair à New-York et les dispositions du marché financier de Londres, le Gouvernement yougoslave tint, pendant toute une année, l'opinion publique dans l'expectative d'un emprunt en livres sterling, d'un montant de 50 millions, auprès de la Banque Rothschild de Londres, emprunt qui n'a jamais été réalisé. Circonstance plus grave encore, l'octroi de cet emprunt avait été subordonné à la valorisation de la dette publique d'avant-guerre.

Au cours de la négociation de cet emprunt, la situation du pays empirait de plus en plus, la dette flottante de l'Etat atteignait le niveau insupportable de 1.400 millions de dinars. L'Etat dut se tourner d'un autre côté pour remédier à la situation fâcheuse dans laquelle il se trouvait. C'est alors que furent contractés les deux emprunts extérieurs de la Direction des Monopoles, c'est-à-dire indirectement de l'Etat : l'emprunt de Monopole de 22 millions de dollars, à la Stab de Stockholm, pour 30 ans, et l'emprunt pour un an auprès de l'Anglo International Bank de Londres, d'un montant de 1.080.000 livres sterling, soit, au total, une contre-valeur, en chiffres ronds, d'un milliard et demi de dinars. Le montant du premier emprunt, appelé emprunt suédois des allumettes, réalisé successivement, produisit effectivement 19,8 millions de dollars environ, ou 1.100 millions de dinars. Il fut employé à la liquidation de la dette flottante, évaluée par la loi des Finances 1928-1929. Cette dette pesait lourdement sur l'économie du pays ; en effet, elle n'était pas constituée par les Bons du Trésor à court terme, susceptibles d'être souscrits par les établissements financiers importants en placement de leurs ressources liquides ; mais d'une manière prépondérante, par des fournitures à l'Etat non réglées. De cette situation résultait la tension du marché financier, le manque de liquidité et le défaut de clarté dans les finances de l'Etat.

Le produit de l'emprunt suédois obtenu en contre-valeur de la cession du monopole des allumettes au trust suédois des allumettes, fut mis — si l'on envisage le point de vue formel — par la Direction des Monopoles à la disposition du Ministère des Finances, comme procédé de paiement de la dette de la Direction envers l'Etat. L'Etat reçut en moins de la Direction des Monopoles près d'un mil-

liard de dinars employés en investissements divers et surtout au rachat du tabac par la Direction aux producteurs. Mais comme la Direction des Monopoles avait besoin d'un capital de roulement, elle conclut la même année, auprès de l'Anglo International Bank à Londres, un emprunt en livres sterling, d'un montant en contre-valeur d'environ 300 millions de dinars. En effet, c'est à l'automne que la Direction des Monopoles a besoin de sommes considérables pour le rachat du tabac, qu'elle encaisse ensuite par le placement des produits fabriqués. Remboursés normalement au printemps, de tels emprunts à court terme ne jouaient pas un rôle important dans l'économie nationale du pays. C'était le cas pour l'emprunt conclu auprès de l'Anglo International Bank de Londres.

L'importance du premier emprunt est au contraire notable. La question de la dette flottante devant être résolue dans un certain délai, l'économie nationale allait ressentir un grand allègement. Les milieux financiers obtenant de l'Etat le paiement de leurs créances, le marché financier allait devenir plus liquide et le taux d'intérêt diminuer légèrement. Cet emprunt, bien qu'il n'ait servi ni à la réforme monétaire, ni à des investissements quelconques de l'Etat, en ce qui concernait sa valeur, arriva donc fort à propos, pour renforcer la réserve en devises étrangères. En effet, la Direction des Monopoles, c'est-à-dire le Ministère des Finances, avait besoin de dinars et non de moyens de paiement étrangers, il céda ces derniers à la Banque Nationale.

Récapitulons les sommes reçues par la Yougoslavie au cours de l'année 1928 : tout d'abord, les 7 ou 8 millions de dollars provenant de la seconde tranche de l'emprunt Blair 7 o/o (la B. N. ayant reçu pour cette somme quelque 400 millions de dinars) ; puis, à la fin de la même année,

5 millions de dollars provenant du versement de la première tranche de l'emprunt de Monopole « suédois » (ce qui représente 280 millions de dinars) et enfin l'emprunt livres sterling, soit environ 150 millions de dinars. Les montants de ces emprunts ayant été affectés, en majeure partie, à la liquidation des arriérés budgétaires à l'intérieur du pays, les devises obtenues qui étaient concentrées à la Banque Nationale et passaient nécessairement par son canal, ont pu librement servir à des paiements à l'étranger, et au maintien de la stabilité du cours du dinar. On avait surtout besoin de ces devises en cette année 1928, alors que la balance commerciale était déficitaire pour environ un milliard et demi de dinars. Il en résulte que, malgré l'afflux des devises étrangères à la Banque Nationale, son stock de devises subit une baisse de 40 o/o en 1928, par rapport à l'année 1927 : de un milliard en chiffres ronds à la fin de 1927, il tombe à 600 millions à la fin de 1928.

Enfin, l'emprunt trouvait comme garantie — en fait — le droit exclusif du prêteur, de vendre, fabriquer, importer, exporter les allumettes. Le Gouvernement yougoslave affecta, du reste, comme gage à la garantie de cet emprunt certains excédents des recettes nettes de l'Administration Autonome des Monopoles, et comme garantie générale, les revenus généraux de l'Etat, pour le cas d'insuffisance des excédents affectés. La durée de l'affectation était étroitement liée au remboursement effectif des obligations.

Le taux d'intérêt réel de l'emprunt de Monopole de 1928 est beaucoup plus élevé qu'il ne le paraît au premier abord, si l'on prend en considération toutes ses conditions complémentaires. Il est toutefois impossible de le fixer exactement, puisqu'il dépend d'une part, de la consommation des allumettes dans le pays et, de l'autre, de la rationalisation et de la modernisation éventuelles introduites dans l'organisation de la production et de la distribution des

allumettes, et dans la diminution des frais qu'elles entraînent (1).

§ 5. — *Année 1929*

En 1929, sauf l'emprunt de la Ville de Belgrade en Suisse, il n'a été procédé à l'étranger à aucune opération financière nouvelle importante. Cependant, c'est pendant cette année que furent réalisés quelques emprunts antérieurement contractés. Au cours de l'année 1929, on procède à l'escompte des 2^e et 3^e tranches de l'emprunt suédois des allumettes, qui permet d'obtenir quelque 600 millions de dinars. Le Gouvernement yougoslave touche une fraction de la 2^e tranche du deuxième emprunt Blair, d'après l'avancement des travaux sur la ligne Adriatique. La Banque Hypothécaire de l'Etat réussit à placer, par l'intermédiaire de la Bankverein suisse, des obligations pour 6 millions de francs. Enfin, la Ville de Belgrade obtient un emprunt de 26 millions de francs suisses, qu'elle utilise pour une bonne part au remboursement d'une dette à Belgrade.

Pour revenir à l'emprunt suédois des allumettes, rappelons les échéances de réalisation des tranches de cet emprunt. La première tranche, d'un montant de 7 millions de dollars, et au cours d'émission de 90 o/o, a été reçu dans le délai fixé, en 1928. En ce qui concerne la 2^e et 3^e tranches, le Ministère des Finances reçut plusieurs offres en vue de leur escompte, c'est-à-dire du versement immédiat de leur contre-valeur, déduction faite du taux de l'escompte. Les premières offres qui prévoyaient un taux d'escompte de 8 o/o ne furent pas prises en considération.

(1) Voir Tomašević, p. 140.

Le Gouvernement accepta définitivement l'offre de la maison Rotschild, de Londres, au taux de 7 o/o, plus 1/4 o/o de provision. Etant donné la situation du marché financier mondial du moment, ces conditions peuvent être considérées comme favorables.

L'escompte des deuxième et troisième tranches de l'emprunt suédois avait une grande importance pour l'activité économique du pays. Le Gouvernement avait reçu 15 millions de dollars au début de 1929 et non en juillet de cette année-là et en mars 1930, comme il avait été stipulé. En comptant le cours d'émission à 90 o/o, il a reçu 13,5 millions de dollars, moins les intérêts déjà échus. Exprimée en dinars, cette somme s'élevait à 730 millions. La réserve de devises de la Banque Nationale fut renforcée de ce montant ; elle s'élevait, au début de l'année 1929, à environ un demi-milliard de dinars. Après l'obtention des moyens de paiement étrangers, elle dépassa le milliard. Avec une réserve de devises aussi importante, la Banque Nationale était en mesure de maintenir le niveau du dinar. Deuxième avantage de l'escompte de l'emprunt suédois : dès le début de 1929, le Gouvernement put aborder la liquidation des dettes flottantes, dont nous avons fait ressortir la signification (1).

*A quoi furent employés l'emprunt de la Municipalité
de Belgrade et les emprunts
de la Banque Hypothécaire d'Etat*

La Banque Hypothécaire d'Etat ayant de son côté remboursé l'emprunt de la Ville de Belgrade envers la Blair et C^o, c'est à la Banque Hypothécaire que la Ville, sur les fonds de l'emprunt obtenu de la Bank Verein suisse, versa

(1) Voir Revue Economique de Belgrade, 1930, p. 162, note.

une somme de 18,5 millions de francs suisses, à titre d'amortissement de sa dette. En outre, elle dut rembourser à la Banque d'Union Yougoslave la somme de $\frac{1}{2}$ million de dollars que cette Banque avait mise, en 1928, à sa disposition. De cette manière furent régularisés tous les emprunts à court terme conclus par la Ville de Belgrade à l'étranger, en monnaies étrangères. Sur les fonds de cet emprunt, la Ville de Belgrade paya en outre $\frac{1}{2}$ million de **dollars** qu'elle devait à la Banque de Bosnie. Le reliquat de 54 millions de dinars fut employé à diverses affectations, notamment au pavage des rues (1).

Les six millions de francs suisses obtenus au mois de mars 1929 en Suisse, par la B. H. d'Etat, étaient destinés à couvrir les besoins les plus urgents en crédits hypothécaires. D'un autre côté, ces fonds venaient augmenter la réserve en devises de la B. N., étant donné que la B. H. d'Etat n'a pas besoin de francs suisses, mais de leur contre-valeur en dinars (2).

§ 6. — Période de 1930 à 1932

Pendant cette période, les seuls capitaux obtenus par les emprunts extérieurs étaient ceux de l'emprunt de stabilisation de 1931 et ceux de l'emprunt de 50 millions de dinars du Gouvernement français au Gouvernement yougoslave. Le premier de ces emprunts avait pour caractère spécial d'être destiné à la stabilisation légale du dinar. Quoique le dinar fût stabilisé de fait depuis 1925, le gouvernement se rendit compte qu'il ne pourrait procéder à la stabilisation légale qu'à l'aide d'un emprunt étranger. Cet emprunt fut réalisé sous les auspices de la France : ce fait s'explique par des circonstances de nature poli-

(1) Voir *Revue Economique de Belgrade*, 1929, p. 253, note.

(2) Voir R. E. B., 1929, p. 109, note.

tique. La stabilisation légale fut exécutée avec la collaboration de M. Jèze, professeur à la Faculté de droit de Paris. Le produit effectif de cet emprunt, d'un montant de 840 millions de francs, ou 1870 millions de dinars, a été cédé intégralement à la Banque Nationale. Sur cette somme, 1400 millions de dinars ont été employés à réduire la dette de l'Etat envers la Banque Nationale. Le reste a été mis à la disposition du Ministère des Finances.

Les charges provenant de l'emprunt sont contrebalancées par les avantages résultant de la stabilisation légale de la monnaie, notamment l'amélioration des perspectives en cas d'appel nécessaire au marché international de capitaux. En relation avec la stabilisation légale de la monnaie et les stipulations législatives concernant les fonctions de l'institut d'émission, celui-ci a obtenu le droit de contrôler l'obtention des capitaux étrangers. Cette mesure n'était pas tout à fait justifiée, car il peut arriver qu'un Etat entrave l'importation des capitaux étrangers pour des raisons purement monétaires, et il est clair que l'économie yougoslave ne peut se développer sans l'aide des capitaux étrangers.

CHAPITRE III

Capitaux étrangers investis dans les entreprises industrielles et bancaires yougoslaves

SECTION I

Généralités sur l'industrie

L'activité industrielle dont le rendement est de beaucoup supérieur à celui des autres branches économiques a fait de rapides progrès en Yougoslavie, grâce à la collaboration des capitaux étrangers. Elle est devenue, à partir de 1928-1929, une des formes d'activité économique les plus prospères et celle qui a le mieux prouvé sa résistance à la crise mondiale.

Cet heureux état de choses est dû principalement au régime douanier qui protège très efficacement les producteurs nationaux contre la concurrence étrangère. Seules les industries du bois et du ciment et quelques industries chimiques qui bénéficient d'avantages naturels particuliers n'ont pas à attribuer leur développement et leur progrès aux tarifs protecteurs.

L'industrie yougoslave se trouve en majeure partie entre des mains étrangères. Non seulement les nouvelles entreprises sont fondées de façon prépondérante par les étrangers, mais encore un certain nombre de celles qui appartenaient à des nationaux ont été soumises plus tard au contrôle du capital étranger. Le capital national n'est pas encore en mesure de fournir à toutes les entreprises tous les capitaux dont elles ont besoin, et par la force des choses, il a été obligé d'accepter le concours des capitaux étrangers qui en rendait possible le financement. Les établissements financiers nationaux n'étaient pas à même de fournir aux diverses entreprises industrielles les crédits indispensables à un taux d'intérêt favorable, certaines entreprises ont été contraintes de céder une partie de leurs actions aux capitalistes disposés à assurer la continuation ou le développement de leur exploitation. Il était impossible d'espérer conserver toutes les entreprises industrielles du pays entre les mains des Yougoslaves, tandis que l'étranger leur fournissait les crédits indispensables. Les financiers qui consentent à une entreprise des capitaux exigent une ingérence dans sa gestion et une participation à des bénéfices éventuels. La participation des capitaux étrangers se manifeste donc surtout sous la forme d'une emprise sur le capital action d'une entreprise.

La grosse industrie yougoslave travaille presque exclusivement pour le marché intérieur. L'orientation des industries vers l'exportation dépend essentiellement du milieu économique général. En Yougoslavie par exemple, ce sont surtout l'industrie de la minoterie et l'industrie du bois qui travaillent pour l'extérieur et tiennent la tête dans les statistiques des exportations. L'exportation du bois de construction représente selon les dernières données statistiques 18,37 % de l'ensemble des exportations yougoslaves.

Un autre point capital à souligner, c'est que la plupart des entreprises industrielles yougoslaves sont des sociétés par actions. La forme juridique des entreprises industrielles varie ordinairement selon l'importance des capitaux investis. Les entreprises appartenant à des particuliers se rattachent en général à la petite industrie qui, selon la notion d'industrie du point de vue yougoslave, correspond à ce qu'on appelle dans les grands pays industriels de simples ateliers ou fabriques où le travail manuel est prépondérant. Dans la grande industrie, il n'y a guère que quelques branches où l'on rencontre des entreprises individuelles, principalement dans l'industrie textile.

D'après une statistique des sociétés par actions par branches d'industrie (1), à la fin de 1929, les sociétés par actions industrielles se répartissaient en Yougoslavie dans les proportions suivantes :

D'après le capital, ce sont les entreprises de l'industrie chimique qui sont les plus fortes. Elles sont au nombre de 55 et leur capital s'élève à 498 millions de dinars, soit un capital moyen par entreprise de 9 millions de dinars environ. Viennent ensuite les entreprises minières au nombre de 43 et au capital de 411 millions. La moyenne est donc de près de 10 millions, mais dans ce total est comprise la Compagnie Minière de Trbovlje qui à elle seule, a un capital action de 200 millions, c'est-à-dire près de la moitié du capital actions de toute industrie minière. L'industrie alimentaire est représentée par 78 entreprises avec un capital de 420 millions. Les moulins viennent en tête pour le montant global des capitaux investis, puis les fabriques de sucre, mais les minoteries sont beaucoup plus nom-

(1) Voir *Revue Economique de Belgrade*, 1931, p. 276.

breuses que les fabriques de sucre, et leur capital moyen sensiblement plus faible. On compte 8 fabriques de sucre, mais toutes disposent de capitaux considérables.

Ces considérations sont nécessairement fragmentaires. Cette statistique remonte à 1929 et depuis cette époque des changements considérables sont survenus dans l'importance des capitaux investis dans l'industrie yougoslave en général et dans la proportion des engagements étrangers dans diverses branches industrielles. D'ailleurs les capitaux actions ne constituent pas les seuls moyens financiers dont ces industries disposent pour leurs investissements proprement dits ou leur fonds de roulement. Les entreprises yougoslaves ont travaillé dans une mesure fort importante avec des fonds autres que leur capital, c'est-à-dire des ressources qui leur ont été confiées, notamment à l'aide de crédit parfois considérables alloués par leurs fondateurs ou leurs maisons mères qui souvent se trouvaient être de nationalité étrangère. Mais il est naturellement fort malaisé de découvrir à la lecture de leurs bilans le montant et la nationalité des concours qui leur ont été ainsi apportés.

SECTION II

Le capital étranger dans l'industrie forestière

Etant donné que l'industrie forestière occupe le premier rang dans l'économie industrielle yougoslave, il est naturel que la participation du capital étranger constitue un problème d'une importance primordiale. C'est la raison pour laquelle nous l'envisageons en premier lieu.

La plupart des entreprises de l'exploitation et de l'industrie forestières en Yougoslavie subissent le contrôle du capital étranger. Ces liens datent, en majeure partie, de l'époque d'avant-guerre, où une proportion élevée des richesses forestières des territoires de la Yougoslavie actuelle appartenaient à la double Monarchie austro-hongroise. La nationalisation de ces entreprises n'a pas apporté de changements notables, car l'attribution de dénominations nouvelles, la distribution d'actions gratuites, les modifications apportées à l'organisation des conseils d'administration, et certaines autres prescriptions légales, n'ont pas eu à modifier la nationalité des capitaux qui y étaient engagés. Les capitaux de provenance autrichienne ou hongroise ont continué d'exploiter cette richesse inestimable de l'économie yougoslave.

Cependant à l'heure actuelle, dans plusieurs entreprises de l'exploitation et de l'industrie forestières en Yougoslavie, la part du capital indigène est déjà assez importante. C'est à l'Etat que reviennent principalement ces parts, étant donné que les immenses domaines forestiers du pays appartiennent au domaine public. Ainsi la Šipad (Entreprise industrielle-forestière Dobrljin-Drvar, S. A. Sarajevo), la plus grande entreprise d'exploitation forestière en Yougoslavie, est aujourd'hui gérée par du capital indigène, puisque, après la libération de la Yougoslavie, elle est devenue aux termes du traité de Saint-Germain la propriété de l'Etat (1). En cédant le droit d'exploiter ses forêts à des entreprises privées particulières, l'Etat a acquis aussi, à

(1) La Šipad est une entreprise gigantesque : son capital-actions n'est que de l'ordre de 20 millions de dinars, mais elle détient les actions de plusieurs entreprises et fabriques qui lui sont ainsi affiliées. Elle dispose d'une ligne de chemin de fer d'une longueur de 670 km.

plusieurs reprises, des parts importantes du capital-actions de ces entreprises. Il est ainsi devenu co-proprétaire d'entreprises contrôlées par une majorité de capitaux étrangers. Dans d'autres entreprises, enfin, le capital privé indigène (par l'intermédiaire des banques yougoslaves) et le capital étranger coopèrent à égalité.

Parmi les capitaux étrangers le plus fortement engagés dans l'industrie forestière en Yougoslavie, il faut donc mentionner en premier lieu le capital austro-hongrois. Mais il ne faut pas croire qu'il soit le seul. Au cours des années d'après-guerre, le capital anglais s'est aussi intéressé à cette branche importante de l'économie yougoslave, et il y a acquis certaines positions assez fortes.

Parmi les autres capitaux étrangers, représentés dans une moindre mesure, on doit signaler les capitaux français, suisse, américain et allemand.

La participation du capital français dans l'industrie du bois en Yougoslavie est de date fort ancienne, mais est aujourd'hui bien diminuée. Ce sont des Français qui fondèrent l'industrie forestière croate et slovène, surtout pour le bois de chêne (utilisé pour les douves). La première scierie de Slavonie a été construite en 1862 par la maison française Marchetti-Lamarche. A cette époque fut fondée la Société d'Importation de Chêne, dont l'activité a duré jusqu'en 1930. Aujourd'hui il n'existe plus qu'une seule entreprise d'industrie forestière au capital purement français, c'est la « Sumsko industrijsko d.d. Moslavina-Popovača » (Industrie forestière S. A.) créée par l'entreprise française « Curel Aîné et Fouché et C^o (1). En outre, le

(1) Voir Lamer Dr. Mirko dans *Weltwirtschaftliche Verflechtungen Südslaviens* (Les Enlacements de la Yougoslavie dans l'économie mondiale), Zagreb, 1933, p. 58.

capital français participe à l'industrie de bois yougoslave par la firme Tanin Tey S. A. Paris qui prend part à la Jugo-Tanin S. A. Zagreb (7 millions de dinars) (1).

Les intérêts du capital suisse dans l'industrie forestière yougoslave sont représentés par le konzern « Ofa » de Genève, qui peut être considéré plutôt comme un konzern hungaro-suisse, comme on va le voir par la suite.

Le capital américain montre un intérêt particulier pour les forêts de Crna-Gora (Montenegro), qui sont, faute de moyens de communication et de transport, presque inexploitées. Quelques Italiens possèdent des scieries en Bosnie et Slovénie. Ce sont les Italiens « Buteconi et Venturi », qui fondèrent en 1885 la première scierie en Bosnie.

Les capitaux allemands sont, enfin, représentés dans quelques entreprises d'exploitation forestière de moindre importance.

Il est peu de branches de l'économie yougoslave où le système des entreprises affiliées et de la décentralisation soit aussi développé que dans l'industrie forestière. A chacune des entreprises dominantes, qui se détachent par leurs dimensions d'une poussière de petites entreprises ou sociétés particulières, sont affiliées plusieurs entreprises dispersées dans les provinces yougoslaves riches en forêts. Et ces entreprises dominantes, excepté la Šipad, sont toutes soumises, dans une mesure plus ou moins large, aux capitaux étrangers.

Nous les passerons en revue, en commençant par la « Fabrique et Scierie de Nasic » de Zagreb, c'est-à-dire par

(1) Voir *Ibid.*

l' « Union des Usines de Nasic » de Genève, à laquelle la précédente entreprise est affiliée.

Dans l'industrie forestière yougoslave, ou plus précisément dans l'industrie du bois, les entreprises affiliées à *l'Union des Usines et des Exploitations Forestières de Nasic S. A., Genève* jouent un rôle prépondérant (1).

L'Union des Usines de Nasic est une société purement financière ; c'est une des plus grandes holding-companys de l'industrie forestière en Europe Centrale. Son origine remonte à l'époque où, après la dispersion des grandes entreprises de l'exploitation forestière austro-hongroises, consécutive à la chute de la double-Monarchie, il fallut procéder à une certaine concentration de ces entreprises dans les pays héritiers, c'est alors que fut fondée cette holding-company, qui a son siège social à Genève, en vue de rassembler en ses mains la plupart des actions des sociétés nationales. A cette occasion, chaque pays héritier fut doté d'une société particulière et les propriétaires antérieurs qui, à travers le holding disposent d'un pouvoir absolu, ont en général retenu de cette façon les positions qu'ils détenaient autrefois.

Dans l'industrie du bois des régions détachées de l'Autriche-Hongrie, l'Usine Neuschlosz de Budapest occupait une position prépondérante. Après la guerre, c'est l'Union des Usines de Nasic à Genève, qui appartient elle-même à la Neuschlosz, qui a représenté les porteurs étrangers d'actions de l'industrie yougoslave du bois. La création de l'Union Nasic n'a pas sensiblement modifié la situation, puisque cette société a continué à être dirigée de Budapest (2).

(1) Voir Narodno Blagostanje, Belgrade, 1932, annexe, p. 27.

(2) Font partie du conseil d'administration de l'Union Nasic des personnalités de Paris, Londres, Zürich, Genève, Zagreb, etc...

Le plus important représentant de la Holding-Union genevoise en Yougoslavie est la « Fabrique de tanin et Scierie de Nasic S. A. — Zagreb » (capital-actions 20 millions de dinars (1)). Elle détient la majorité des actions de cette société, et une partie du capital appartient à la « Première Caisse d'Epargne Croate » de Zagreb. Fondée en 1919, l'entreprise a repris ce qui appartenait à la Neuschlosz dans ce pays (2). En 1927, cette société a repris, également, la scierie Gregersen à Zavidovići, l'une des plus grandes entreprises du bois en Bosnie. Ainsi les Usines de Nasic sont intéressées non seulement dans cette branche en Slavonie, mais aussi en Bosnie. D'ailleurs, avant et depuis 1927, l'Union Nasic a pris des intérêts chez beaucoup d'autres entreprises yougoslaves du bois. C'est ainsi qu'aujourd'hui se trouvent dans sa sphère d'influence les entreprises suivantes :

Impregnacija drva, električna pilana i mlin d. d. Karlovac — Zagreb.

Krndija d. d.

Kutjevo d. d.

(1) Voir Nar. Blag. Annexe 1930, p. 169.

(2) La « Fabrique et scierie de Nasic » n'est pas seulement la plus grande entreprise yougoslave de l'exploitation forestière, mais aussi la plus importante pour le traitement du bois. Elle pratique l'intégration verticale : elle ne s'occupe pas seulement de l'exportation du bois en grume ou du bois débité, mais elle produit aussi des articles finis (lames pour parquet, ustensiles de ménage, bois pour placage, pour meubles, tonneaux, etc...) Elle est aussi bien représentée dans l'industrie du bois tendre comme dans celle du bois dur. Son activité se déploie sur tout le territoire du pays, mais ses scieries les plus importantes se trouvent en Slavonie (en 1929, ses 7 scieries avaient 36 gaters). L'entreprise est propriétaire d'une ligne de chemin de fer de 500 kilomètres avec 28 locomotives et un millier de wagons. Elle fait travailler plusieurs milliers d'ouvriers. D'après le montant global de son bilan, cette société au point de vue de la grandeur vient immédiatement après la « Trbovlje ».

Dugoselo d. d.

Tanin d. d.

Podravina d. d., etc.

Une grande partie de l'industrie yougoslave du bois appartient donc au konzern Union Nasic, qui la contrôle et la finance (1).

A côté de la « Fabrique et scierie de Nasic », la « Drach » — Industrie du Bois S. A. Zagreb (capital-actions : 10 millions de dinars) est une des plus anciennes entreprises de l'exploitation forestière en Yougoslavie (2). Elle est affiliée à la grande maison « Drach », dont le siège central se trouve à Vienne, ainsi que le bureau central de vente, et qui a des exploitations et des scieries dans plusieurs Etats de l'Europe centrale et orientale. L'entreprise de Vienne détient presque toutes les actions de la Drach yougoslave et lui fournit son principal appui financier. Cependant jusqu'à 1930, c'est par l'intermédiaire de la Drach yougoslave que s'effectuait le financement des autres entreprises affiliées à la Drach viennoise, plus spécialement le financement de l'entreprise Drach polonaise.

La Société Drach compte parmi les plus grandes de cette branche, son produit le plus important est le bois dur, en premier lieu le bois de chêne. C'est une industrie d'exportation très développée : la maison Drach possède des entrepôts dans tous les grands ports européens.

« Krivaja » Industrie Forestière S. A. (précédemment Eissler et Ortlieb) à Zavidovići (capital-actions, 90 millions de dinars) (3).

(1) L'Union Nasic de Genève donne dans son bilan 1932-33, au poste de l'actif « Effets » un montant de 14,2 millions de francs suisses, ce sont les actions des entreprises affiliées à la holding-company. Au même bilan, le poste « Débiteurs » accuse un chiffre de 13,53 millions de francs suisses, qui représente probablement les crédits accordés aux entreprises affiliées.

(2) Voir Nar. Blag. Ann. 1930, p. 129.

(3) Voir Nar. Blag. Ann. 1930, p. 137.

Fondée en 1900 par les Viennois Eissler et Ortlieb, cette Société avait obtenu du Gouvernement de Bosnie des concessions pour l'exploitation de riches régions forestières bosniaques. Après la guerre, en 1925, quand on procéda à la révision du contrat de concession, l'entreprise fut nationalisée et reçut alors son nom actuel. Les concessionnaires ont réussi à garder les plus belles forêts, mais ils ont dû, en contre-partie, céder gratuitement à l'Etat 26 o/o de leur capital-actions. Le nouveau contrat a mis la ligne du chemin de fer de Zavidovići à Han-Pijesak, longue de 118 kilomètres, construite par l'Etat, à la disposition de la Krivaja. Depuis 1925, l'Etat est donc un important actionnaire de cette société.

Le contrat de 1925 ne put rester longtemps en vigueur et fut remplacé par un contrat plus conforme aux intérêts de l'Etat. Vers 1929, on avait envisagé une combinaison suivant laquelle l'Etat rendait à l'entreprise les 26 o/o des actions (d'une valeur de 23,4 millions de dinars) qu'il détenait, et l'entreprise restituait à l'Etat certaines des riches forêts qu'elle possède.

Peu après, le financier anglais Victor E. Freemann fut engagé dans la maison Eissler et acheta aussi un important paquet d'actions de la Krivaja. Ainsi le capital anglais pénétra dans cette entreprise, à moins que derrière Freemann ne se cache une autre société. A l'heure actuelle, la situation se présente de la façon suivante : l'Etat yougoslave possède 26 o/o du capital-actions, le groupe Ortlieb-Regenstrajft 37 o/o et le groupe Eissler-Freemann 37 o/o. L'entreprise a gardé toutes les forêts, tandis que l'exploitation du chemin de fer a été rendue à l'Etat.

L'importance de la Société Krivaja dans l'industrie forestière en Yougoslavie, et même dans l'économie yougoslave en général, ressort des quelques données suivantes : la Krivaja possède une scierie de 26 gaters (sur la ligne

ferrée Bos. Brod-Sarajevo), qui est la plus importante non seulement de Yougoslavie, mais de toute l'Europe centrale. Son bilan accuse un montant global de 277 millions de dinars. Avant la crise mondiale, elle employait 500 ouvriers. Pour le transport du bois de la manipulation en forêts jusqu'aux scieries, elle dispose d'une ligne ferrée de 200 kilomètres de longueur.

L'entreprise Krivaja possède une position dominante dans l'industrie du bois tendre.

La « Société Anonyme pour l'Exploitation du bois, Zagreb » a passé, comme la Krivaja, de la sphère d'intérêts des capitaux autrichiens, à celle des capitaux anglais, au même groupe Freemann (1). Fondée en 1899, avec un capital-actions de 800.000 couronnes, elle a augmenté successivement son capital, jusqu'à 40 millions de dinars en 1923; réduit en 1928 à 800.000 dinars, le capital a été porté en 1929 à 5 millions de dinars.

La société appartenait au konzern Rotschild-Kreditanstalt à Vienne (à travers le Kreditanstalt, c'est l'Amstelbank d'Amsterdam qui fournissait les crédits nécessaires), tandis que le capital indigène y était faiblement engagé. Vers l'année 1929, l'entreprise a passé au konzern anglais Freemann, qui était en mesure de lui procurer à meilleur marché les crédits dont elle avait besoin (2).

La société possède un certain nombre d'entreprises affiliées, dont elle détient les actions et auxquelles elle consent des crédits. Dans son bilan de 1930, les postes « Effets » et « Débiteurs », qui représentent en général les actions des entreprises affiliées et les crédits à elles consentis, accusent un montant supérieur à 100 millions de dinars.

Cette société s'occupe de moins en moins du traitement

(1) Voir Nar. Blag. Ann. 1929, p. 494, 1930, p. 155, et 1931, p. 288.

(2) Voir Nar. Blag. Ann. 1929, p. 2.

du bois et devient de plus en plus une holding-company. Elle a cédé sa grande scierie de Virovitica à la société « Virbo » au capital-actions 10 millions de dinars, dans laquelle elle participe pour 70 o/o tandis que l'Etat yougoslave y est engagé pour 30 o/o. Il existe aussi une « Société anonyme pour l'Exploitation du bois » à Banja-Luka, dont l'« Exploitation » de Zagreb détient presque toutes les actions. Jusqu'en 1929 environ elle détenait aussi 25 o/o du capital de la société « Slavex ».

L'« Exploitation » conduisait également les affaires de l'exploitation forestière du financier Freemann en Monténégro. A cet effet fut fondée l'« Industrie Forestière Adriatique S. A. » à Dubrovnik, qui, naturellement, resta en rapports étroits avec l'Exploitation. La dernière acquisition du konzern anglais est, comme on l'a vu, la Krivaja à Zavidovići.

On peut conclure de ces données qu'aujourd'hui le groupe Freemann, le principal facteur de l'« Exploitation », occupe une position dominante dans l'industrie yougoslave du bois tendre (1).

Quand l'« Industrie forestière nationale S. A. Zagreb » fut fondée en 1919, avec un capital-actions de 6 millions de couronnes, elle était — comme son nom l'indique — une entreprise nationale. Quelques années plus tard, elle passa dans la sphère d'intérêts des capitaux hongrois. En 1929, l'entreprise a fusionné avec la « Domovinska Industrija » qui appartenait au même konzern étranger. Quelque temps

(1) Selon une version, la participation de Freemann dans l'exploitation a été liquidée et le crédit, d'un montant de 300.000 livres sterling qu'il avait consenti à la société, aurait été repris par la Kréditanstalt à Vienne, déjà garante antérieurement envers Freemann qui continuerait à faire partie du Conseil d'Administration de l'« Exploitation », mais seulement en qualité d'homme de confiance de Kreditanstalt (Voir Narodno Blagostanje 1930, p. 377).

après, le konzern hongrois « Ofa », immense organisation dans l'industrie hungaro-roumaine, dont le siège est à Genève, acquit la majorité des actions de l' « Industrie Forestière Nationale ». Après diverses augmentations successives, le capital-actions de l'entreprise atteint, en 1932, 14,5 millions de dinars.

Au même konzern hongrois se rattache la « Varda » — Industrie du bois S. A. — au capital-actions de 10 millions de dinars (1). Cette société portait autrefois le nom de : « A. G. Gustav Machterscheimer und Otto Steinbeiss ». Après la libération de la Yougoslavie, l'entreprise, avec tous ses biens, fut mise sous séquestre. La Banque bosniaque Gajret de Sarajevo, avec l'entreprise d'Etat d'exploitation forestière Šipad, acquit la propriété de l'entreprise séquestrée. La nationalisation fut donc effectuée et l'entreprise reçut le nom de « Varda ». A la banque Gajret furent attribués 62 1/2 0/0 du capital et à la Šipad c'est-à-dire à l'Etat 37 1/2 0/0. La Varda et la Šipad ont souscrit aussi par parts égales de 50 0/0 le capital-actions s'élevant à 5 millions de dinars de la société anonyme « Durmitor », entreprise pour l'exploitation des forêts du Monténégro. Cependant il faut mentionner que c'est la Šipad, quoique actionnaire minoritaire, qui a dû financer la Varda. L'autre actionnaire, la Banque Gajret, a même été obligée de céder sa part à un groupe hongrois de Budapest, et c'est ainsi que le holding hungaro-suisse « Ofa » acquit la majorité du capital de la Varda.

En 1929, un nouvel arrangement est intervenu au point de vue des rapports de propriété. La Šipad, tout en restant l'actionnaire de la Varda, avec le même pourcentage qu'auparavant, et en gardant trois sièges dans son conseil d'ad-

(1) Voir *Nar. Blag.* 1929, p. 455 (article intitulé : Šipad-Varda-Durmitor).

ministration, a retiré les engagements et les crédits qu'elle lui avait accordés jusqu'alors. La Šipad a repris aussi toutes les actions de la Durmitor, dont elle est ainsi devenue la seule propriétaire.

La « Slavia », Société Anonyme pour l'Industrie du Bois, Zagreb (capital-actions 5 millions de dinars) représente aussi les intérêts du konzern « Ofa » en Yougoslavie (1). Aujourd'hui ce konzern contrôle, comme on vient de le voir, plusieurs entreprises de l'exploitation et de l'industrie forestières. La « Slavia » a été parmi elles la première et la plus importante.

Le « Slavex », Société Anonyme pour l'Industrie Forestière, Zagreb (capital-actions 15 millions de dinars) rentre dans le konzern de la « Société Générale de Banque Yougoslave S. A. » Zagreb-Belgrade (2). La « Bankverrein » de Vienne, qui patronne la banque précédente, possède aussi un gros paquet d'actions de la « Slavex ». Un certain nombre d'entreprises sont affiliées à la Slavex, qui les finance abondamment.

La « Nihag », S. A. de l'industrie et du commerce du bois, Zagreb, est une entreprise qui, des mains des capitalistes étrangers, a passé dans la sphère d'intérêts d'un institut financier national de nom (3). Cette société a un passé financier tumultueux. Fondée en 1909, elle s'appelait jusqu'en 1923 Naschizer Industrie und Holzhandels A. G., quand elle fut nationalisée en la forme. A l'occasion de l'augmentation de son capital-actions, porté de 8 millions de dinars à 16 millions en 1923, la moitié de la nouvelle tranche fut reprise par un syndicat, dans lequel figuraient des personnalités éminentes de l'industrie forestière

(1) Voir Nar. Blag. 1931, p. 498.

(2) Voir Nar. Blag. 1929, p. 337.

(3) Voir Nar. Blag. Ann. 1931, p. 269 et 1932, p. 333.

du pays. En 1924, quand le capital-actions fut encore augmenté de 16 à 28 millions de dinars, l'Etat yougoslave participa à l'opération pour un montant de 7 millions (paquet d'actions d'une valeur de 140.000 dinars), représentant le prix de vente d'une forêt que la société acheta à l'Etat. En 1929, l'Etat a vendu, à des prix dérisoires, son paquet d'actions à la Jugoslovenska Udružena Banka, qui est encore aujourd'hui le plus gros actionnaire de la société. Par suite du remaniement complet de l'organisation financière de l'entreprise, le capital-actions, après avoir été réduit à 560.000 dinars, fut porté, par une émission nouvelle, à 6,16 millions de dinars et la majorité des actions passa à la Jugoslovenska Union Banka.

SECTION III

Le capital étranger dans les industries d'extraction

§ 1. — *Exploitation minière*

Les richesses minières de la Yougoslavie ne sont exploitées qu'en partie. De même que certaines autres branches économiques (industrie chimique, électrique, électro-technique), l'exploitation des mines exige surtout des capitaux importants et une expérience technique. La Yougoslavie n'en disposant pas a dû se résigner à laisser en partie ces catégories d'industries aux capitalistes étrangers.

CHARBON.

Dans l'exploitation des mines de charbon, le capital étranger occupe une position d'importance : l'entreprise la plus

puissante de cette branche de l'exploitation minière est de son domaine; d'autre part, dans presque toutes les régions riches en gisements de houille ou de charbon, il détient une ou plusieurs grandes entreprises. Ces régions sont par ordre de grandeur : la Slovénie, la Serbie centrale, la Croatie et enfin la Dalmatie. La Bosnie est la seule région qui, quoique riche en minerai carbonifère, ne compte pas de houillères où soit investi en proportion notable du capital étranger. La plupart des charbonnages bosniaques appartiennent en effet à l'Etat yougoslave.

Dans la production du charbon, la position de beaucoup la plus forte est occupée par la Société Trbovlje (Trifail) — « *Mines houillères de Trbovlje S. A.* » Ljubljana — (capital français est prédominant. Cette entreprise appartenait, avant la guerre, à l'Autriche. Dans les premières années qui ont suivi l'unification du royaume, le gouvernement a procédé à sa nationalisation forcée, par l'intermédiaire de la Slavenska Banka, disparue depuis. Ses efforts ont été vains, car les porteurs nationaux des actions assoiffés de bénéfices se sont empressés de revendre leurs titres et la situation de fait est redevenue ce qu'elle était auparavant : la grande majorité des actions sont retombées aux mains des capitalistes étrangers. Il faut d'ailleurs reconnaître que l'économie yougoslave n'aurait jamais été à même d'absorber toutes les actions de la Trbovlje, dont la valeur en bourse représentait en 1929, environ un demi-milliard de dinars.

Autrefois, la majorité des actions de la Trbovlje appartenait à la Lânderbank de Vienne. Le capital viennois n'eût plus été en mesure de conserver à lui seul d'aussi importants engagements. C'est pourquoi il les a cédés aux Français. Le groupe constitué autour de la Banque des Pays de l'Europe Centrale occupe aujourd'hui une position domi-

nante dans les mines de Trbovlje, en collaboration avec le capital belge et suisse (1).

La Société Trbovlje est, au point de vue de la grandeur, la troisième entreprise industrielle en Yougoslavie; sa puissance financière — ses moyens propres se montent à 300 millions de dinars — est énorme, en égard non seulement à l'économie yougoslave, mais aussi aux économies des pays occidentaux (2). La Société possède des gisements à Trbovlje, Zagorje, Hrastnik, Rajhenburg, Lasko et Kocevje; elle exploite également une fabrique de ciment à Trbovlje et deux fabriques de chaux à Zagorje et à Zidani-Most. Elle fait travailler, en période de prospérité, quelque 8 à 9.000 ouvriers (3).

Au Konzern de la Banque Franco-Serbe, Paris-Belgrade, appartient l'« *Industrie de la Houille et du Ciment Franco-Serbe* » s. a. à Belgrade (capitaux-actions 30 millions de dinars) (4). Cette société possède deux usines en Serbie centrale : la fabrique de ciment de Popovac et la mine de houille de Sičevac. La première a été fondée en 1909, avec des capitaux nationaux, par la « Banque Commerciale » de Belgrade qui la vendit un ou deux ans après à un groupe français voisin du consortium qui avait consenti à l'Etat serbe, en 1909, un emprunt de 150 millions de dinars, en vue de la construction des chemins de fer.

La mine houillère de Sičevac appartenait aussi autrefois à une personne privée du pays, qui la vendit aux propriétaires de la fabrique voisine de ciment. Ainsi naquit l'Industrie de la Houille et du Ciment franco-serbe, alliance de deux industries qui se complètent, puisqu'une partie de la houille extraite est consommée sur place par la fabri-

(1) Voir Nar. Blag. Ann. 1929, p. 354.

(2) Voir Nar. Blag. Ann. 1934, p. 139.

(3) Voir Nar. Blag. Ann. 1934, p. 139.

(4) Voir Nar. Blag. 1929, p. 233.

que de ciment. Le capital-actions de l'entreprise n'atteignait, avant 1927, que 7 millions de dinars ; il fut porté en 1927 à 20 millions et, en 1930, à 30 millions. L'entreprise est connue par son ciment et sa houille de première qualité (1).

Quand la dépression et la concurrence ont commencé à peser sur ces branches d'industrie, l'entreprise a pu y résister, grâce aux appuis financiers qui lui ont constamment assuré les crédits nécessaires en vue d'investissements nouveaux et de réorganisation de l'exploitation. En effet, la Banque Franco-Serbe a des liens avec les plus puissants consortiums financiers français.

A côté du capital français, le capital belge est aussi fortement représenté dans l'exploitation des mines de houille et de charbons en Yougoslavie. Dans sa sphère d'intérêts rentrent deux entreprises. L'une d'elles est la « *Société des Mines et Charbonnages d'Alexinatz, s. a., Bruxelles* » (capital-actions 6 millions de francs belges) (2).

L'exploitation des mines dans les environs d'Alexinatz (Serbie centrale) date de 1903, époque où le capital belge commença de s'y intéresser. Le capital-actions primitif avait été fixé à un million de francs belges, dont 100.000 francs en apports ; en 1914, il fut porté à 1,5 millions de francs et, après la guerre, en 1919, à 4,5 millions. En 1924, l'Etat serbe a renouvelé la concession à la société pour 50 ans. **A cette occasion, le capital-actions a été élevé à 6 millions de francs, par l'émission de 3.000 actions nouvelles de 500 francs, réservées aux anciens actionnaires, à raison d'une action ancienne contre trois actions nouvelles, au prix de souscription de 800 francs.** C'est encore

(1) Nous reparlerons un peu plus loin de l'entreprise en tant que productrice du ciment.

(2) Les données sur les Charbonnages d'Alexinatz ont été puisées dans Nar. Blag. Ann. 1932, p. 298.

aujourd'hui le montant du capital nominal, divisé en 12.000 actions de 500 francs. Parmi les plus gros actionnaires figurent : la Banque de Paris et des Pays-Bas, succursale de Bruxelles, la Banque Générale de Liège et de La Haye à Liège, la Banque Franco-Serbe Belgrade-Paris et la Caisse Générale de Reports et de Dépôts de Bruxelles. Un certain nombre d'actions sont réparties dans les milieux privés belges.

Les charbonnages d'Alexinatz sont un facteur relativement important dans la production de la houille en Yougoslavie, puisqu'ils assurent 4 o/o environ de la production du pays. Leurs gisements (« Saint-Georges », « Saint-Pierre », « Subotina ») sont très rationnellement exploités, surtout depuis quelques années ; la société a procédé à des agrandissements et modernisé les installations, en y investissant des sommes élevées. Elle y était obligée parce que les autorités allemandes d'occupation, pendant la guerre, avaient causé — et la société devait en assurer elle-même la réparation — de graves dommages dans les aménagements.

Cette entreprise est extrêmement forte au point de vue financier.

L'autre entreprise de catégorie dans laquelle le capital belge est intéressé est la Société des « *Usines Minières et Fonderies Associées* » s. a. ; Zagreb (capital-actions 10 millions de dinars (1)). C'est la concentration de plusieurs entreprises d'exploitation des mines de charbon et de lignite en Croatie (dans le Zagorje) que les Belges, après les avoir acquises il y a une dizaine d'années, ont agrandies en y investissant de nouveau capitaux. Aujourd'hui, l'entreprise appartient à la « Société Anonyme de Hauts Fourneaux, Mines et Forêts de Croatie » Bruxelles, qui la finance. Contrairement à sa dénomination, l'entreprise ne possède

(1) Voir Nar. Blag. Ann. 1930, p. 23.

pas encore de fonderie, mais elle s'occupe de l'industrie électrique et, à cet égard, elle a étudié à plusieurs reprises des plans d'électrification d'une partie de la Croatie (1).

En Dalmatie, il existe aussi des gisements de houille. En raison de la situation géographique de cette province et ses relations économiques et sociales avec l'Etat voisin, ce sont les intérêts italiens qui y sont engagés. La plus grande houillère de la côte dalmate, la « *Monte Promina s. a. Siveric* », est exploitée par du capital italien.

CUIVRE.

Dans l'exploitation des mines de cuivre yougoslaves, le capital étranger est puissamment intéressé. La Société des « *Mines de cuivre Saint-George-Bor* » s. a. *Belgrade* (capital-actions 15 millions de francs français), qui constituent, après la Trbovlje, la plus grande exploitation minière en Yougoslavie, est la propriété de la « *Compagnie Française des Mines de Bor* ». C'est aussi la branche de l'économie yougoslave dans laquelle sont investis les intérêts français les plus importants. Cette entreprise florissante a été créée en 1903 par des capitaux français avec une participation minime de capital serbe (George Waïfert). La mine est très riche en minerai de cuivre, soit combiné à différents corps, soit aussi à l'état natif. Ce sont les gisements les plus riches de cuivre en Yougoslavie et, à l'heure actuelle, ils représentent seuls l'activité du pays dans ce domaine. C'est un article d'exportation important ; la Yougoslavie est un des premiers pays d'Europe exportateurs de cuivre ; elle occupe le troisième rang, immédiatement après la Russie et l'Espagne.

(1) Voir plus loin, p.

Mentionnons que, jusqu'à la grande guerre, la mine de cuivre « Mrača » (Bosnie) appartenait à un groupe financier belge le Crédit National Industriel d'Anvers.

PLOMB ET ZINC.

L'exploitation des mines de plomb est actuellement assurée en Yougoslavie par deux entreprises minières seulement : la Trepča et la Mežice. L'une et l'autre appartiennent à des capitaux étrangers, en prépondérance anglais.

L'une d'elles est située en Serbie du Sud, la région de Yougoslavie la plus riche en minerai de plomb, et l'autre en Slovénie. En Bosnie, ou plus exactement dans la Banovine de Drina, il existe aussi des mines de plomb, exploitées, quand elles sont en activité, par des groupes étrangers. Depuis 1929, la maison « The American Smelting and Refining Company » y a des intérêts, de même que la « International Russian Corporation », cette dernière depuis 1906.

L'entreprise *Trepča Mines Limited, London*, — succursale à Belgrade, est une société affiliée à la Selection Trust Company, une des plus grandes entreprises de l'exploitation minière du monde. Grâce à l'initiative de M. Chester Beatty, de Londres, ce trust anglais a repris vers 1927, les concessions de l'exploitation minière en Serbie du Sud, principalement de la famille Pašić.

En 1928, la nouvelle société a obtenu le renouvellement de la concession pour une durée de 50 ans et, notamment, le droit exclusif de recherches à Trepča et à Rogosna, à proximité de la Kosovska Mitrovica, de même qu'à Slătina-Sokolica, Belasica N° 1 et Belasica N° 2. Le terrain en question s'étend sur une superficie de quelque 830 lieues carrées. Le capital-actions de la société est de l'ordre de 1 million 125.000 livres sterlings (environ 290 millions de

dinars), divisé en 4,5 millions d'actions, dont il a été appelé jusqu'à la fin de septembre 1933, 1.115.442 livres sterlings, c'est-à-dire environ 270 millions de dinars.

L'entreprise exploite le minerai de plomb argentifère et le minerai de zinc, dont les terrains concédés sont extrêmement riches (1). L'importance de la fondation de l'entreprise Trepča est considérable puisqu'à cette occasion d'énormes capitaux furent investis dans l'économie minière yougoslave (d'un montant de 280 millions de dinars environ). Autour des mines fut érigée toute une colonie. Les bâtiments de l'entreprise comprennent les installations les plus modernes pour le transport et le lavage du minerai (laveries et séparateurs mécaniques). Elle est, avec les Mines de Bor et les Mines de Trbovlje, la plus grande entreprise industrielle de Yougoslavie. Son bilan de 1933 accuse une balance totale de 360 millions de dinars.

Le « Selection Trust de Londres, mentionné plus haut, a aussi fondé dans la même région, les entreprises suivantes d'exploitation des minerais de plomb et de zinc : « Novo Brdo », « Kopaonik » et « Zletovo Mines Limited-London », chacune avec un capital-actions de 125.000 livres sterling. Ces entreprises possèdent elles aussi de vastes gisements de plomb et de zinc.

A l'occasion de l'extension donnée à l'activité de l'exploitation minière en Yougoslavie, le « Selection Trust » à Londres entra en rapports avec le « Central Mining Corporation » et l'« Union Corporation », toutes deux à Londres, qui ont des intérêts prépondérants dans les mines

(1) Les mines de Trepča ont été exploitées par les Phéniciens, auxquels succédèrent les Romains. Au xv^e siècle, il existait à Trepča une fonderie pour la monnaie. A l'arrivée des Turcs dans la Péninsule des Balkans, tout travail fut abandonné. C'est seulement à une date récente qu'à l'aide du capital anglais l'exploitation de ces mines a recommencé. (Voir R. E. de Belgrade, 1930, page 79).

d'or en Afrique du Sud et en Australie et se sont également engagées en Yougoslavie : elles ont acquis de gros paquets d'actions des entreprises « Kopaonik », « Novobrd » et « Zletovo ».

A côté de ces deux puissantes entreprises internationales, grâce encore à l'initiative de M. Beatty, la société minière franco-espagnole *Penarroya* (Société Minière et Métallurgique de Penarroya) dont le siège social est à Paris, s'est rendue acquéreur des Mines de magnésie situées dans les environs de Tchatchak (sud-ouest de la Serbie) et a obtenu la concession de l'exploitation du bassin minier de l'Ibar, qui renferme principalement des minerais de plomb et de cuivre (1).

La *Mine de Mežica* (en Slovénie) déjà connue en 1842, est aujourd'hui la propriété de « The Central European Mines Limited » — London-Zagreb. Ces gisements donnent aussi du zinc à côté du plomb et jouissent de l'avantage particulier d'être situées sur la ligne ferrée de Maribor à Klagenfurt en Autriche.

La Mine Trepča et la Mine Mežica constituent actuellement, nous l'avons vu, les seules exploitations de plomb. Une petite fraction seulement du métal extrait est traitée, ou plus précisément fondue dans le pays (il y a 4 fonderies de plomb en Slovénie). La plus grande partie est exportée à l'état cru.

Les deux mines de plomb appartiennent au capital anglais. C'est de toutes les branches économiques en Yougoslavie, dans l'industrie minière, que le capital de cette nationalité a ses investissements les plus importants. L'engagement du capital anglais a donné incontestablement un grand élan à l'exploitation minière du pays. L'exploita-

(1) Voir : *Nar Blag. Ann.* 1934, p. 129 et suiv. (Entreprise Trepča...) R. E. de Belgrade, 1929, p. 183, en note (Entreprise Penarroya).

tion de ces mines a contribué à rendre les relations économiques et commerciales entre la Yougoslavie et la Grande-Bretagne beaucoup plus intenses qu'elles ne l'étaient auparavant. Et, avec le temps, il faut espérer qu'aux capitaux engagés dans l'industrie minière viendront se joindre des investissements britanniques dans les autres branches de l'économie yougoslave.

BAUXITE (1).

La bauxite est, à côté du cuivre et du plomb, le troisième minéral pour lequel la Yougoslavie occupe une position notable dans les statistiques mondiales de l'extraction minière. Le capital étranger participe aussi fortement à son exploitation. En Dalmatie se trouvent les couches de bauxite les plus abondantes et les plus riches en aluminium. La « *S. A. Continentale minière et industrielle de la bauxite* » — Zagreb (« *Kontinentlno bauxitno rudokopno industrijsko d. d.* ») exploite les gisements situés près de Drniš. Cette entreprise a été fondée en 1929 au capital-actions de 4 millions de dinars (souscrit jusqu'à concurrence de 2 millions seulement) par le « Bauxit-Trust » s. a. de Zurich qui en est le principal actionnaire.

Le « Bauxit-Trust » est une holding-company des intérêts hongrois (2).

(1) Nous avons puisé les données sur la participation du capital étranger dans l'exploitation de la bauxite dans *Economie Yougoslave* (Lakatoš J., Zagreb, 1933, p. 91 et suiv.) et dans *Nar. Blag. Ann.* 1932, p. 366 et *Nar. Blag.* 1929, p. 390, en note.

(2) A ce trust sont affiliées plusieurs entreprises de la même branche en Hongrie, en Roumanie et en Italie. D'autre part, le trust entretient des rapports avec certaines grandes firmes de la bauxite, notamment avec la très puissante « *Vereinigte Aluminiumwerke A. G.* » appelée « *Lautawerke* » à Hambourg. Le marché américain lui sert également de débouché important (voir *Nar. Blag.* 1929, p. 390).

Une seconde entreprise d'exploitation de la bauxite, l'« *Adria-bauxit* » s. a. *Zagreb*, fondée en 1920 (capital-actions de 5 millions de dinars), rentre dans la sphère d'intérêts de la fabrique de ciment de Beotchin (*Beočin*), dont nous reparlerons plus loin.

Une troisième entreprise, la « *S. A. du Littoral Adriatique* » à *Split* (capital-actions 3 millions de dinars) a été fondée par du capital français avec participation du capital américain (1).

Enfin, la maison « *André Couannier* », *Paris*, possède deux mines de bauxite en Dalmatie également, mais qui momentanément ne sont pas en activité.

Avec deux entreprises nationales, l'« *Aluminium* » (capital-actions 2,5 millions) et la « *Dalmatia Bauxit* » (capital-actions 3 millions) situées l'une et l'autre à *Split*, c'est là toute l'exploitation de la bauxite en Yougoslavie. A la différence du minerai de cuivre, traité en vue de l'exportation comme cuivre cru, la bauxite est uniquement exportée à l'état brut, bien que sa bonne qualité et la proximité de la force motrice des hydro-centrales eussent favorisé l'établissement de l'industrie d'aluminium en Yougoslavie. On procède même à peine aujourd'hui à la transformation de la bauxite en ciment, étant donné que la fabrication du ciment Portland a énormément progressé.

PYRITE.

L'unique entreprise qui s'occupe actuellement en Yougoslavie de l'exploitation de la pyrite est la Mine de *Majdan-Pek*, qui appartient à la « *Société Anonyme des Mines de cuivre de Maïdan-Pek* », *Liège* (Belgique). Fondée en 1903, avec un capital-actions de 10 millions de francs belges,

(1) Voir Lamer, p. 58.

cette société a repris la mine des mains de l'Etat serbe. Elle dispose d'une vaste superficie d'environ 16.000 hectares. Elle traite le minerai, qui contient 45 à 49 0/0 de soufre et en extrait la pyrite et le cuivre. Elle jouit de la concession jusqu'en 1959. Dans la Société des Mines de Maïdan-Pek sont intéressés, à côté du capital belge le capital français et le capital hongrois, ce dernier par l'intermédiaire de la Banque Générale de Crédit hongroise (1).

Mentionnons aussi qu'en Bosnie, les plus grands gisements du minerai pyrite sont la propriété d'une société hongroise, « *Mine et Fonderie s. a.* » à *Budapest*, qui a été mise sous séquestre après la fin des hostilités et dont le sort n'est pas encore résolu, de sorte que l'exploitation y est actuellement arrêtée.

CHROME.

Dans l'extraction du chrome, le représentant du capital anglais, les « *Allatini Mines Limited* » à Londres — (capital-actions de l'entreprise yougoslave : 5 millions de dinars) (2) possède depuis 1928 des mines en Serbie du Sud, à Orašje, Gorance, Raduša et Lojani.

L'entreprise minière de chrome « *Ljuboten s. a.* » *Belgrade*, fondée en 1924, était à l'origine une entreprise purement allemande. Elle est devenue plutôt internationale, puisqu'à côté du capital allemand y participent certains instituts financiers yougoslaves alimentés par des capitaux internationaux. Le chrome, le minerai de l'avenir, est principalement exporté. Il existe une seule petite fabrique à Maribor, en Slovénie (Fondérie métallo-électrique, « *Metro* ») dans laquelle participe le capital suédois qui pro-

(1) Voir Lamer, p. 65.

(2) Voir Lamer, p. 61.

duit certains articles en acier et emploie par conséquent du chrome comme matière première.

MAGNESITE.

Dans l'exploitation de la magnésite, la « *Société Minière Choumadya* » *Belgrade-Paris*, possède des mines en Serbie Centrale, les mines Ivan et Pavle, près du village de Miličevci.

ANTIMOINE.

La seule mine qui exploite aujourd'hui en Yougoslavie le minerai d'antimoine, minerai relativement rare en Europe, la mine « *Krupanj* » (en Serbie septentrionale) est la propriété de « *The Int. Russian Corporation* ».

BITUME.

Dans l'extraction du bitume, la mine *Buštrenje*, en Serbie du Sud, appartient à une société récemment fondée, la « *Jugoslavian Asphalt and Naphta C° Limited* » *London*.

OR.

En ce qui concerne l'extraction de l'or en Yougoslavie, la « *Mine d'Or Slišane s.a.* » *Belgrade* (capital-actions 20 millions de dinars) exploite des gisements près de Leskovaz. Dans cette entreprise est intéressée, à côté du capital national une firme allemande de machines, la *Deutz-Motorenfabrik, Köln*, qui a apporté sa part en installations nécessaires à l'exploitation.

De même, pour l'exploitation du minerai d'or, la Société française bien connue, « *Société Générale pour l'Exploi-*

tation Minière », a fondé récemment une entreprise particulière sous le nom de « *Compagnie Française des Mines d'Or à Pék (Yougoslavie)* ». La nouvelle société a repris les concessions accordées aux propriétaires antérieurs et, après avoir effectué des investissements importants, procède actuellement à l'extraction de l'or.

Mentionnons enfin qu'on extrait aussi de l'or dans les mines de Bor et de Maïdan-Pék.

§ 2. — *Industrie du ciment* (1)

L'industrie yougoslave du ciment occupe une place particulière et l'une des premières dans l'activité du pays, à côté de l'industrie forestière. Comme celle-ci, elle est principalement une industrie d'exportation. Elle exploite les produits qui abondent en Yougoslavie et sont de valeur médiocre : terre calcaire, argile et surtout marne, c'est-à-dire terre calcaire mêlée d'argile. Mais la place que s'est acquise l'industrie du ciment yougoslave est due principalement à la participation du capital étranger, qui y est fort importante.

La Yougoslavie possède trois zones d'activité de l'industrie du ciment : dalmatienne, slovène et danubienne (2). Elles sont entièrement assujetties au capital étranger ; la place dominante revient au capital hongrois ; cependant, dans la sphère dalmate, c'est le capital italien qui prévaut.

En effet, la plus grande et la plus ancienne entreprise, non seulement du bassin danubien, mais aussi de tout le

(1) L'industrie du ciment ressemble à l'exploitation minière en ce qu'elle fait aussi partie de la grosse industrie qui traite les matières premières extraites de la terre. C'est pourquoi nous l'avons placée immédiatement après l'exploitation minière.

(2) Voir Nar. Blag. 1929, p. 391.

pays, « l'*Usine de Ciment de Beočin s.a.* » à Beočin (capital-actions 40,5 millions de dinars) dépend principalement du capital hongrois (1). Des trois usines de ciment qui rentrent dans la sphère danubienne, elle en possède deux, celle de Beotchin sur le Danube, près de Novi-Sad, et celle de Ralja au sud de Belgrade.

La troisième entreprise de la sphère danubienne est l'« *Industrie de la Houille et du Ciment franco-serbe* ». La production des usines de cette zone couvre surtout les besoins du pays, et l'excédent est exporté à l'étranger. Avant la guerre, quand l'usine de Beočin était située sur territoire hongrois et avait son siège social à Budapest, elle approvisionnait en ciment tous les Etats avoisinants, et était toute puissante dans la Péninsule des Balkans. Après la guerre, en dépit des tentatives de nationalisation avec le concours de la Prometna Banka, de la Banque d'Exportation et de la Banque Générale Economique, toutes de Belgrade, l'entreprise continua à rester, en prépondérance, du domaine du capital étranger. Le changement qui l'affecta consista seulement à la rattacher à un grand trust international, le « Cementis Holding S. A. », dont le siège est à Zürich, et qui se trouve sous la protection de la maison de banque bien connue Blancart et Cie, de Zürich. Cet établissement a repris une part du capital-actions de l'entreprise yougoslave. Ainsi collaborèrent à l'entreprise de Beočin le capital hongrois (80 o/o), le capital suisse (20 o/o) et, pour une part minime, le capital indigène. L'usine de Beočin elle-même est à la tête d'un grand Konzern dans le pays, où elle a réuni autour d'elle un certain nombre d'entreprises de production du ciment (2). Parmi celles

(1) Quelques-unes des données sur l'entreprise de Beočin ont été puisées dans Nar. Blag. 1929, p. 391 et suivantes.

(2) Elle possède aussi une mine de charbon à Čerević, dans la Fruška Gôra, qu'elle n'exploite pas actuellement.

qui rentrent dans sa sphère d'intérêts, nous avons déjà mentionné l' « *Usine de Ciment de Ralja s. a.* » Belgrade (capital-actions : 4 millions de dinars), qui lui appartient depuis 1927. Viennent ensuite l' « *Usine de Portland-Ciment « Croatia » s. a. Zagreb* » (capital-actions 7 millions de dinars) qui exploite à Podsused, près de Zagreb, l'unique usine de ciment de Croatie ; l' « *Adria-Bauxit » - Zagreb-Sušak*, déjà mentionnée à propos de l'exploitation de la bauxite, enfin la « *Fabrique du Portland-Ciment à Dovže*, près de Mojstrana (en Slovénie), qui a cessé d'exploiter.

Comme on le voit, l'Union des Usines de Beočin a des intérêts engagés en dehors du ressort danubien, et les déploie jusqu'en Croatie, Slovénie et Dalmatie.

La troisième entreprise de la sphère continentale, l'Industrie de Houille et du Ciment franco-serbe, déjà mentionnée à propos de la houille, occupe, par les moyens et la capacité de production, la troisième place parmi la dizaine de fabriques de ciment yougoslave.

La zone slovène est approvisionnée en ciment par l'entreprise « Croatia » et par la « *Société des Mines Houillères de Trbovlje* qui, nous l'avons vu, produit aussi du ciment.

Quant à la sphère dalmate d'exploitation du ciment, il est naturel qu'elle ait été le pôle d'attraction du capital étranger, étant donné que les couches de marne y sont de qualité excellente, et sont situées sur la côte, ce qui constitue pour cette industrie d'exportation un avantage énorme : le transport maritime à bon marché rend le placement du ciment peu coûteux dans les pays lointains. Des cinq entreprises dalmates, toutes situées dans les environs de Split, la plus importante est la « *Split » S. A. de Portland-Ciment, à Split* » (capital-actions 36,5 millions de dinars). Cette société, voisine par la grandeur de l'entreprise de Beočin, a été fondée en 1908, à l'aide de capitaux de Trieste. Elle

est encore actuellement sous l'influence de ces capitaux, donc du capital italien. Le capital-actions, de 2 millions de couronnes à l'origine, a été successivement élevé jusqu'à 40 millions de dinars, par l'incorporation des réserves et la distribution d'actions gratuites. Le capital national et le capital des émigrants yougoslaves en Amérique, est engagé dans cette société pour une assez faible part.

A côté de la Société « Split », il faut placer la « *Dalmatia S.A. pour la production du Portland-ciment* », à *Sučurac-Split* (capital-actions : 6,5 millions de dinars). Fondée en 1912, cette société subit ainsi l'ascendant du capital de Trieste. Le capital français, qui y avait été engagé pendant un certain temps, s'en est retiré depuis longtemps. Le conseil d'administration de la société est composé en majeure partie de personnalités yougoslaves.

Dans ce groupe rentrent aussi la « *S. A. Adria-Portland, Split* (Cemento Portland Dell Adriatico, Siège social à Bergame, succursale à Split), et deux entreprises de moindre importance, dont l'une « *Lavocat et C^o* » représente le capital français et l'autre (*Feric et C^o*) le capital indigène.

On a aussi beaucoup parlé, pendant un certain temps, d'une société « *Yougo-Ciment S. A. Bruxelles* », avec usine à Split, dans laquelle serait engagé le capital belge (dont les investissements devaient être de l'ordre de 100 millions de dinars).

A la différence des entreprises productrices de ciment de la sphère continentale, les entreprises de Dalmatie exportent principalement leurs produits à l'étranger. Connus par leur marque d'origine, de renommée mondiale, leurs produits sont livrés surtout aux pays du bassin méditerranéen, et même aux pays lointains sur tous les continents.

Comme on vient de le voir, le capital étranger est engagé dans une importante mesure dans l'industrie yougoslave

du ciment. Etant donné que les investissements et les autres capitaux employés dans cette industrie se montent à des centaines de millions de dinars, que l'économie yougoslave n'aurait pu que très difficilement se procurer seule, il est évident que la Yougoslavie a tout intérêt à permettre au capital étranger d'utiliser dans le pays cette richesse qu'elle ne serait pas elle-même en mesure d'exploiter. Pour elle, l'essentiel à l'heure actuelle est que l'existence de cette industrie comporte des avantages pour l'économie nationale. Ces avantages sont, entre autres, la mise en valeur de régions souvent pauvres et passives (Dalmatie, Herzégovine), le travail offert aux milliers d'ouvriers de ces régions, les impôts payés par ces industries à l'Etat, aux Banovines et aux Municipalités, le prix du frêt transporté par la marine marchande yougoslave, sans parler de l'influence de l'exploitation du ciment sur la balance commerciale et sur la balance des comptes de la Yougoslavie.

§ 3. — *Industrie de la pierre en Yougoslavie* (1)

La Yougoslavie est fort riche en pierres d'usage pratique, mais n'exploite qu'en partie ses carrières. Il existe notamment de vastes couches de pierres blanches et jaunâtres en Dalmatie, particulièrement dans les îles Korčula, Brač et Hvar. D'après les dimensions qu'a prise cette exploitation, d'après les installations et les appareillages électriques les plus perfectionnés qui y sont aménagés, c'est toute une industrie moderne qui s'y développe.

Dans l'île de Hvar, une part importante dans l'exploitation de la pierre revient au capital belge. Il est représenté par la grande entreprise « Cobedamar » — Compagnie

(1) Voir « Economie Yougoslave », ouvrage cité p. 296.

Belge-Dalmatienne Marmor, siège social à Hvar, qui s'occupe de l'extraction de la pierre à bâtir et se rattache à la puissante Société franco-belge pour l'Industrie du marbre, qui exploite des carrières de pierres dans plusieurs pays d'Europe, dont une en Serbie.

SECTION IV

Le capital étranger dans l'industrie électrique

Les progrès réalisés depuis la guerre dans l'électrification de la Yougoslavie, impliqués d'ailleurs par le développement économique général du pays, ont pu être obtenus dans une large mesure, grâce aux capitaux étrangers. Le capital étranger est en effet très fortement engagé dans l'économie électrique de la Yougoslavie. Cette circonstance peut être expliquée par le fait que l'exploitation de l'énergie électrique est conditionnée par la possibilité d'engagements financiers considérables et par l'expérience technique, deux éléments dont la jeune économie yougoslave ne disposait pas.

Sur les territoires de la Yougoslavie actuelle, d'énormes quantités d'énergie électrique étaient inexploitées et les faibles quantités utilisées l'étaient d'une façon irrationnelle, arriérée et sans base financière saine. Les capitaux suisses, français, austro-allemands, suédois et américains sont venus s'investir dans les industries électriques et électro-technique de la Yougoslavie, où ils trouvaient un champ favorable à leur activité et à l'expansion considérable de ces deux branches économiques.

§ 1. — *Industrie de la production de l'électricité*

Etant donné que l'industrie électrique exige des apports intenses de capitaux, l'édification des grandes centrales électriques en Yougoslavie est due principalement au concours des capitaux étrangers. Ces capitaux détiennent encore aujourd'hui les centrales les plus importantes du pays. Un certain nombre d'entre elles, après avoir été soumises pendant quelque temps aux intérêts des capitaux de tels pays étrangers, ont passé par la suite dans la sphère d'intérêts d'autres pays. Ainsi, par exemple, les capitaux français, suédois et américains n'ont pénétré que plus tard dans l'industrie électrique yougoslave et y ont acquis la propriété d'entreprises de cette branche en partie de mains nationales et en majeure partie de mains étrangères.

LE CAPITAL SUISSE.

C'est dans l'industrie électrique que le capital suisse est le plus engagé en Yougoslavie. L'une des plus importantes centrales électriques du pays, l'entreprise « Fala », sur le Drave, à Maribor (en Slovénie), fait partie de la sphère d'intérêts de la société suisse « Elektro-Werke A. G. » de Bâle.

De même, dans la sphère d'intérêts de la « Elektro-Werke de Bâle est entrée récemment la centrale électrique de Belgrade. La firme suisse a financé la construction de cette centrale pour 1,3 millions de francs suisses. A l'occasion de l'établissement de la nouvelle centrale électrique à Belgrade, la Municipalité contracta un emprunt de 26 millions de francs suisses avec un syndicat de banques suisses, qui doit être proche à l'Elektro-Werke, puisque celle-ci reçut la concession pour 25 ans.

LE CAPITAL SUÉDOIS.

Le capital suédois est principalement engagé dans l'industrie d'électricité yougoslave en Voïvodine. A son représentant, l'A. B. Electric Invest suédois, appartiennent les centrales électriques de Subotica, Senta, Novi-Bečejo, Pančevo, Zemun, Svilajnac et Vladimirovac.

Les intérêts du capital suédois sont aussi représentés en Serbie; les centrales de Leskovac, Priština, Cirikovac, Požarevac et Tetovo appartiennent également à l'Electric Invest.

LE CAPITAL AMÉRICAIN.

Le capital américain possède une installation très importante de l'industrie électrique de la Voïvodine. C'est la centrale de Novi-Sad, propriété de la « *Société Anonyme d'Electricité de Novi-Sad* » (capital-actions 22 millions de dinars) dont les actions étaient autrefois détenues par un grand trust hongrois de l'industrie électrique.

La même firme américaine a acquis également l'exploitation de la centrale électrique municipale de Veliki-Becerek dans le Banat.

LE CAPITAL FRANÇAIS.

L'investissement important des capitaux français dans l'industrie électrique yougoslave date de 1929; à cette époque l'exploitation de deux grandes hydro-centrales de Dalmatie sur la rivière Krka et Cetina a passé de la sphère d'intérêts du capital italien aux mains des Français. Ces deux centrales tirent leur importance du fait qu'elles fournissent l'énergie à deux grandes fabriques de carbure et de cyanamide, à Chibenik et à Dougomrat près d'Omich et qu'elles

sont en mesure de pourvoir aux besoins, en courant électrique, d'une grande partie de la Dalmatie centrale.

Ces deux hydro-centrales et les deux fabriques de produits chimiques qu'elles alimentent appartiennent à la société française « *La Dalmatienne* ». Jusqu'en 1929, l'énergie hydro électrique des deux rivières était exploitée par une firme italienne, la « Société pour l'utilisation des forces hydrauliques de Dalmatie » (Sufid) et, en 1929, la Sufid vendit ses droits à la « Société Française des Phosphates Tunisiens, des engrais et des produits chimiques s. a. » qui, avec le concours d'un établissement français de crédit, la Banque Nationale de Crédit, allait créer « la Dalmatienne ». Aux termes du contrat conclu au nom du gouvernement yougoslave par les ministres des finances, des Travaux publics et de l'Agriculture, avec la Société des Phosphates Tunisiens, celle-ci s'engageait à constituer une nouvelle société, la « *Société des forces hydro électriques de Dalmatie* » (Seffhyed), à laquelle devaient être transférées toutes les concessions dont jouissait jusque-là la Sufid. Naturellement, la Société française avait auparavant acheté tous les droits et biens mobiliers et immobiliers de la Sufid.

LE CAPITAL AUSTRO-ALLEMAND.

La participation des capitaux autrichiens et allemands dans l'industrie électrique yougoslave, ou plus exactement dans celle des régions situées au-delà de la Save et du Danube, est aujourd'hui de moindre importance qu'avant la guerre. Ces capitaux ont non seulement cessé d'affluer, mais ceux qui étaient engagés se sont en partie retirés et ont laissé la place aux groupes d'intérêts d'autres pays. Cependant, depuis quelques années, une recrudescence d'intérêt pour l'économie yougoslave de la part des capitalistes

de ces pays peut être constatée, même dans l'industrie électrique, comme on va le voir.

En laissant de côté pour le moment les engagements austro-allemands dans les industries électro-technique et électro-chimique où ils sont particulièrement importants et en les envisageant ici uniquement dans l'industrie de la production électrique, le capital purement allemand ne semble plus conserver dans cette industrie des investissements de quelque importance. On peut croire cependant que le plan d'électrification, appliqué actuellement par un groupe suédois en Voïvodine, a été conçu par les Allemands, comme certains le soutiennent.

En ce qui concerne le capital autrichien, il a pénétré, il y a quelques années, dans l'industrie de la distribution électrique de la province de Serbie. En effet, en 1930, l'ancienne entreprise « Jelica s.a. », à laquelle appartenaient les centrales électriques de Čačak et de Kragujevac, a passé dans la sphère d'intérêts de la « Niederösterreichische Escomptegesellschaft » à Vienne, qui a une section spéciale pour les centrales électriques. Cette centrale est destinée à constituer le nœud de l'électrification d'une bonne partie de la Serbie, tout d'abord la Šudmadija, électrification qui serait l'amorce du développement économique de cette région.

§ 2. — Entreprises électro-techniques

L'industrie électro-technique est très peu développée en Yougoslavie. Dans la mesure où il existe des entreprises de cette branche, elles sont, pour la plupart, en même temps des entreprises commerciales, c'est-à-dire des bureaux de vente des grands Konzern de l'industrie électro-technique à l'étranger. Ces entreprises sont, le plus sou-

vent, des succursales, à raison sociale indépendante, des grandes maisons à renommée mondiale de l'industrie électro-technique.

L'industrie électro-technique yougoslave, dans la mesure restreinte où elle existe, est dominée par le capital étranger. La raison de cette prédominance est que cette industrie nécessite d'énormes capitaux que l'économie yougoslave ne pouvait pas lui fournir.

L'industrie électro-technique yougoslave se réduit à la production de quelques articles courants et relativement simples à exécuter. Quelques-unes des entreprises affiliées aux grands Konzern étrangers se sont annexées des ateliers et de petites fabriques destinés à la réparation des machines et appareils électro-techniques, au montage des grandes pièces, et même quelquefois à la production de certains articles. C'est d'ailleurs par l'agrandissement de ces ateliers et fabriques qu'est née l'industrie électro-technique yougoslave.

Passons en revue les principales entreprises électro-techniques existantes en Yougoslavie dans lesquelles sont engagés des capitaux étrangers.

Ce sont d'abord les fabriques de câbles. Dans cette branche importante de l'industrie électro-technique, il n'existe en Yougoslavie que deux entreprises, l'une et l'autre s'appuient sur les crédits qu'elles reçoivent de leurs maisons mères à l'étranger.

La première est la « Fabrique de câbles s. a. Novi-Sad ». Elle appartient à la firme allemande bien connue « Felten Guillaume-Carlewark A. G. à Köln-Mülheim », qui est un holding gigantesque. L'entreprise yougoslave modeste n'existe que depuis quelques années. Jusqu'en 1928, le grand Konzern allemand n'avait en Yougoslavie qu'une filiale de vente, comme il en a dans le monde entier. En 1928, les perspectives d'une électrification plus intense du

pays le décidèrent à fonder une fabrique en Yougoslavie, et à cet effet, il a réorganisé et développé l'entreprise existante de Novi-Sad. Le capital-actions, fixé à 3 millions de dinars, a été souscrit par la centrale de Cologne et ses affiliés de Vienne et de Budapest respectivement chacune pour un tiers. L'entreprise produit des câbles électriques et des câbles pour téléphone et télégraphe et d'autre matériel électro-technique, tels que fils métalliques isolés, cordes de fils métalliques, fils de cuivre nus et est le fournisseur de tous les articles de son Konzern. Elle possède également depuis 1929 un bureau de vente à Belgrade.

La seconde fabrique de câbles est celle de la « *Société pour l'Industrie électro-technique et la Fabrication de câbles s.a., Zagreb* » (1). Moins importante que la précédente, elle a été fondée en 1925 par la Fabrique de câbles de Bratislava et la Fabrique de sucre de Veliki-Bečkerek. Aujourd'hui encore, cette entreprise est dominée par la centrale de Bratislava. L'usine était installée tout d'abord à Vel.-Bečkerek, et c'est plus tard qu'elle fut transférée à Zagreb. Cette fabrique produit principalement des fils métalliques, des câbles, du matériel isolant et des tuyaux. Font partie de son Conseil d'administration des personnalités de Belgrade, Zagreb, Vienne et Budapest.

D'autres grandes maisons européennes de production et de distribution du matériel électro-technique fournissent des crédits à des entreprises en Yougoslavie, qui leur sont affiliées. Au nombre de ces entreprises figure tout d'abord l'A. E. G. yougslave (capital-actions 5 millions de dinars), représentant de « *l'A. E. G. Union Elektrizitäts-Gesellschaft* » à Vienne, qui est elle-même en étroite liaison avec l'A. E. G. allemande.

Le « *Siemens Yougslave* » s. a. Zagreb (capital-actions

(1) Voir Nar. Blag. Annexe 1931, p. 20 et 191, 1932 p. 176, 1933 p. 154 et 1934 p. 148.

1,5 millions de dinars) représente aussi des engagements financiers austro-allemands. Elle est affiliée à la Siemens Schuckert-Werke viennoise, et par là, à la Siemens allemande. A la Siemens yougoslave participent aussi la Banque Union Yougoslave, comme héritière de la Banque d'Es-compte et la Banque Serbe de Zagreb. Mais elle trouve son appui principal auprès de la Siemens de Berlin.

« *L'Elin-société anonyme yougoslave pour l'industrie électrique à Zagreb* » (capital-actions 3,5 millions de dinars) est liée à sa maison-mère « Elin-Gesellschaft für elektrische Industrie A. G. » à Vienne, une des plus grandes firmes de l'industrie électro-technique de l'Europe, mais elle rentre dans la sphère d'intérêts de la « Société Générale de Banque Yougoslave, s. a. Belgrade-Zagreb ».

Le capital suisse est engagé dans les entreprises yougoslaves « Brown-Boveri » s. a. Belgrade (capital-actions 3 millions de dinars) dans la mesure où les « Brown-Boveri-Werke A. G. » autrichiennes, auxquelles elles sont affiliées, sont elles-mêmes soumises aux capitaux suisses (1).

Un autre groupe suisse, « l'Ewag holding Gesellschaft, Zürich » est engagé dans la « *Société pour entreprises électriques S. A. Zagreb* » (capital-actions 250.000 dinars).

Enfin les intérêts suisses sont engagés dans la « *Tungsram S. A. de l'électricité, Zürich, succursale à Zagreb* (capital-actions 10,9 millions de dinars) (2).

§ 3. — Importance du capital étranger dans l'industrie électrique yougoslave

Examiner l'importance pour l'économie yougoslave de la participation du capital étranger dans son industrie

(1) Voir Lamer, p. 63.

(2) Voir Lamer, p. 63.

d'électricité, c'est en d'autres termes, examiner l'importance de l'électrification du pays dans la mesure où cette électrification a été effectuée avec le concours des capitaux étrangers.

Or, le capital étranger, possédant les quelques grandes centrales électriques du pays, détient en fait les centres qui constituent les principaux nœuds du réseau électrique actuel en Yougoslavie.

En Slovénie, par exemple, où l'électrification est, peut-on dire, en principe achevée, la « Fala », qui trouve un appui financier suffisant dans les entreprises d'électricité de Bâle, a été en mesure d'effectuer d'importants investissements et d'étendre ainsi son domaine d'activité. Elle alimente aujourd'hui en énergie électrique une bonne partie de la Slovénie, c'est-à-dire la Banovine de Drave et possède même un monopole de fait dans le nord-ouest de la Banovine de Save. Le concours du capital étranger a donc une importance capitale pour l'électrification de la Slovénie et d'une partie de la Croatie.

Une bonne partie de la Dalmatie est pourvue d'énergie électrique fournie par les deux hydro-centrales qui appartiennent à la « Dalmatienne ».

En Serbie, c'est le capital suédois qui détient la plupart des centrales électriques; en outre, la « Jelica », avec des capitaux autrichiens, poursuit l'électrification de la région.

En Voïvodine enfin, la seule contrée de Yougoslavie pauvre en énergie hydraulique, on a procédé à une électrification assez intense. Deux groupes étrangers importants, américain et suédois, se sont préoccupés de rallier les centrales électriques existantes et ont même dressé des plans d'extension de l'électrification de cette province.

Reste la Croatie, contrée plus riche et plus avancée au point de vue économique, avec ses deux nœuds d'électrification de Zagreb et de Karlovac, rattachés d'ailleurs l'un

à l'autre, dont les usines d'électricité n'appartiennent pas aux capitaux étrangers. Cependant, la partie ouest de la Banovine de Save eut également été électrifiée à l'aide des capitaux étrangers si la combinaison projetée par les « Usines et Fonderies Associées » (Uridat) avait réussi. Cette entreprise minière, dans laquelle le capital belge est intéressé, avait envisagé jusqu'en 1931 de faire construire, avec la participation des capitaux français, une centrale calorique, à proximité d'un de ses gisements de de houille, et de prendre en mains l'électrification de la Banovine de Save. La combinaison n'a pas abouti et, pour le moment, il n'en est plus question.

Parallèlement à l'augmentation de la production de l'énergie électrique se sont développés en Yougoslavie l'industrie et le commerce des articles électro-techniques. La construction de centrales électriques a eu pour conséquence d'accroître la consommation de ces articles. Comme ils n'étaient pas frappés de droits de douane, ils furent d'abord tous importés de l'étranger. Le commerce de ces articles appartenait tout entier à quelques entreprises affiliées aux grands électro-Konzern étrangers. Le changement d'orientation de la politique tarifaire yougoslave a modifié la situation : les droits de douane à l'entrée ont incité peu à peu à fabriquer dans le pays même certains articles de l'industrie électro-technique, en premier lieu, les différentes variétés de câbles.

En Yougoslavie, la branche électro-technique est dominée par le capital étranger. Il n'est pas d'entreprise électro-technique de quelque importance qui ne soit la filiale d'un grand Konzern étranger. Et, étant donnée la puissance financière de ces Konzern, capables de créditer les travaux et installations les plus considérables, il est peu probable qu'une entreprise purement nationale puisse de sitôt se créer dans cette branche d'industrie en Yougoslavie.

L'industrie électro-technique yougoslave trouve cependant dans le fait que le pays est encore bien éloigné d'avoir atteint le point de saturation pour son électrification et son industrialisation des perspectives de se développer encore davantage. Elle pourra, dans une certaine mesure, satisfaire les besoins du pays sans dépendre entièrement des autres économies nationales. Aidée par une politique de tarifs protecteurs, elle pourra sûrement élargir son domaine d'action, du moins avec l'aide des capitaux étrangers.

Si maintenant, nous plaçant à un tout autre point de vue, nous cherchons à apprécier la part du capital de telle ou telle nationalité dans l'économie électrique du pays, comparée à sa place dans l'activité économique yougoslave en général, nous pouvons observer que l'industrie hydro-électrique en Yougoslavie a été après les Mines de cuivre de Bor, la première dans laquelle s'est manifesté, avec une certaine intensité, l'intérêt des capitalistes français pour l'activité économique yougoslave.

L'engagement du capital américain dans l'industrie électrique de la Voïvodine témoigne également de l'intérêt de l'attention apportée par les capitalistes de ce pays à cette branche de l'économie yougoslave.

On peut considérer d'ailleurs ces investissements comme une des conséquences des crédits énormes consentis par les pays d'Amérique et surtout les Etats-Unis en Europe. S'ils se sont intéressés spécialement à l'industrie électrique européenne, c'est en raison de l'essor qu'a pris cette branche en Amérique. Ainsi en 1929 et 1930, à l'époque où l'on parlait beaucoup en Yougoslavie d'exécuter un projet d'électrification du pays, les Américains, presque au même moment que les Suédois, ont acquis les positions qu'on connaît. L'existence en Yougoslavie de quelques grandes centrales électriques a favorisé l'industrialisation du pays.

En effet, l'énergie électrique produite n'a pas servi seulement à l'éclairage des régions environnantes, elle a été principalement utilisée comme force motrice des diverses industries.

La participation du capital étranger dans l'industrie yougoslave d'électricité constitue-t-elle un fait avantageux ou désavantageux pour l'économie nationale?

Ainsi posée, la question n'est qu'un aspect d'un problème beaucoup plus vaste qui dépasse les limites d'une branche déterminée de l'économie nationale. L'appréciation peut, d'ailleurs, être différente selon qu'on envisage telle ou telle branche particulière.

Sans prétendre examiner ici ce problème dans ses détails, nous essaierons seulement d'en exposer quelques éléments susceptibles à notre avis de contribuer à la formation d'un jugement impartial en cette matière difficile et complexe.

On a vu dans l'électricité une industrie d'une importance toute spéciale : les modes d'emploi de l'énergie électrique pour les besoins actuels et futurs de l'homme sont presque illimités et l'on est tenté d'affirmer que l'exploitation de l'énergie électrique occupe en fait une position de monopole. L'industrie électrique est une industrie éminemment lucrative. On est porté à conclure qu'il est dommageable pour l'économie nationale de laisser cette industrie dans les mains des capitalistes étrangers.

Cependant, l'industrie de l'électricité n'a pas tout à fait la position de monopole qu'on veut bien lui accorder. Elle est libre et peut produire de l'énergie électrique pour ses propres besoins. Les entreprises qui fournissent du courant aux agglomérations urbaines sont les seules au profit desquelles la concurrence est en fait exclue une fois qu'elles ont obtenu une concession. Même dans ce cas, les collectivités locales, les municipalités, plus spécialement, débat-

tent avec ces entreprises et arrêtent par un contrat librement consenti le prix de vente de l'énergie produite et toutes les autres modalités de l'exploitation de la concession.

Il convient en outre de faire ressortir la caractéristique essentielle de l'énergie électrique en tant que bien économique, à savoir que les frais de sa production consistent pour 50 0/0 dans le service du capital (1).

C'est un fait connu que tout l'actif, à l'exception des créances, des centrales électriques est représenté par les investissements; il n'y a pas ici de stock de marchandises de matières premières ou produits finis.

Or nous avons déjà trop souligné la pénurie des capitaux dans l'économie yougoslave pour qu'il soit nécessaire d'insister davantage sur ce fait. La question à se poser n'est donc pas de savoir s'il conviendrait de se passer du capital étranger, mais de savoir s'il aurait mieux valu rester sans électricité, ou s'il a été plus profitable de faire appel aux concours financiers étrangers pour bénéficier des avantages que comporte l'emploi de l'énergie électrique. L'opinion qu'il nous paraît raisonnable d'exprimer sur ce problème, c'est le souhait que, surtout à l'occasion de la conclusion des contrats de concessions, les collectivités publiques se montrent extrêmement prudentes et s'efforcent d'obtenir des fournisseurs le maximum d'avantages pour elles-mêmes et pour les usagers. A cet égard, le contenu du contrat passé par le gouvernement yougoslave avec « La Dalmatienne » peut être considéré, sous quelques réserves, comme relativement avantageux du côté yougoslave, au point de vue économique, financier et social.

(1) Voir Narodno Blagostanje, Belgrade, 1933, p. 740.

SECTION V

Le capital étranger dans l'industrie chimique

L'industrie chimique de la Yougoslavie est, en partie, assujettie au capital étranger. Les engagements de ce capital proviennent de ce que cette industrie, relativement peu développée en Yougoslavie, promettait de devenir prospère dans l'avenir, favorisée par le concours des circonstances particulières au pays. Le pays abonde en effet en matières premières indispensables à certaines branches de cette industrie : industrie chimique du bois et de ses dérivés, traitement de certains minéraux comme le cuivre, le plomb, le chrome, la bauxite; de la marne pour la production du ciment, etc. Comme industrie auxiliaire, l'industrie hydro-électrique est en mesure de fournir à l'industrie chimique l'énergie hydraulique comme force motrice à bon marché, grâce à l'abondance des chutes d'eau. Enfin, la Yougoslavie, pays à structure agricole par excellence, était en mesure d'absorber une partie des produits chimiques fabriqués, les engrais artificiels plus spécialement.

L'industrie chimique est une industrie extrêmement complexe. Dans son exploitation, elle nécessite des ouvriers spécialisés et des moyens financiers importants. En raison de la grandeur même des investissements, elle suppose de la part des capitalistes un sens plus raffiné et la foi dans sa rentabilité.

L'économie nationale yougoslave n'était pas à même de mettre d'importants capitaux ni une main-d'œuvre spécialisée à la disposition de l'industrie chimique, surtout de

la grosse industrie. Aussi devait-elle céder en partie la place au capitaliste étranger.

Nous exposerons ici les engagements du capital étranger en passant en revue les principales branches de l'industrie chimique : Allumettes; grosse industrie chimique; industrie chimico-technique; industrie du verre; pétrole.

§ 1. — *L'industrie des Allumettes*

Le monopole de la vente et, par suite, indirectement de l'exploitation de l'industrie yougoslave des allumettes est passé, en 1928, à un trust suédois, à la suite de la conclusion d'un Emprunt d'Etat, appelé « Emprunt des Allumettes ». La « Svenska Tandsticks Action bolaget » de Stockholm (par abréviation la Stab) du groupe Kreuger et Toll, a obtenu le monopole en contre-valeur et garantie du prêt par elle consenti à l'Etat yougoslave.

Les fabriques d'allumettes en Yougoslavie sont actuellement les suivantes :

Drava s. a. pour la production des allumettes, Osijek (capital-actions 11,25 millions de dinars).

Première fabrique d'allumettes herzego-bosniaque s. a. Dolac (Travnik).

Drvorezbarska Tvrnica de Vrbovsko s. a. Vrbovsko (capital-actions 3 millions de dinars). Cette société qui s'occupe en même temps de l'industrie du bois, rentre dans la sphère d'intérêts de la Première Caisse d'Epargne Croate (1).

Toutes les entreprises qui s'occupent de la fabrication des allumettes de Yougoslavie travaillent donc aujourd'hui, en fait, pour le compte du trust suédois auquel elles sont individuellement liées par des contrats. La « Drava »,

(1) Nar. Blag. Annexe 1934, p. 223.

par exemple, la plus importante (dont le même trust détient d'ailleurs la majorité des actions) a conclu un contrat avec ce trust, d'après lequel elle s'engage, pour une certaine durée, à travailler pour son compte moyennant une rémunération fixe, indépendante des quantités produites. Les actionnaires possèdent, par conséquent des actions qui présentent, au moins pendant la durée du contrat, un des caractères d'obligations, la fixité du revenu.

En fait, le représentant du monopole suédois des allumettes en Yougoslavie est la « Société yougoslave des allumettes », car la « Drava » où est concentrée, en principe, la production en Yougoslavie, s'occupe uniquement de la fabrication des allumettes, tandis que toute l'activité commerciale est du ressort de la Société yougoslave. L'approvisionnement du pays en allumettes se fait par l'intermédiaire de la Direction des Monopoles de l'Etat.

§ 2. — *La grosse industrie chimique*

Les deux seules entreprises de production de l'ammoniaque (soude ammoniacale) et de la soude caustique rentrent dans la sphère d'intérêts des capitaux étrangers. Fondées avant la guerre, elles sont restées, après la libération, du domaine du capital étranger. Ce sont les Usines Solvay et les Usines de Jajce, situées toutes les deux en Bosnie.

Les « *Usines Yougoslaves Solvay* » s. a. Lukavac (capital-actions 80 millions de dinars), une des plus grandes entre-

(1) Le prix de vente d'une boîte d'allumettes en Yougoslavie est depuis 1929 fixé à 1 dinar. La taxe du monopole due dès que la marchandise sort de la fabrique pour être dirigée vers l'Administration des monopoles comporte 0,66 dinar par boîte de 55-65 allumettes. La différence entre le prix de vente et la taxe du monopole, diminuée des frais de production, soit environ 0,21 dinar par boîte, revient à la Stab pour l'administration et l'organisation du marché et pour couvrir les frais de vente (voir Tomasevic J. Die Staatsschulden Jugoslaviens. Zagreb, 1934, p. 140).

prises industrielles qui existent en Yougoslavie, fait partie du groupe Solvay et sont dirigées par les capitaux belges. A la Solvay participe cependant en partie, le capital tchèque, par l'intermédiaire de la Chemischer Verein à Aussig. L'entreprise produit divers sulfates et surtout de la soude; elle assure les besoins entiers du pays et exporte l'excédent de ses produits.

Dans la seconde entreprise de ce groupe, la « *Société pour l'Electricité de Bosnie* » s. a. Jajce (Bosansko Drustvo za elektrinu) (capital-actions 13,5 millions de dinars) sont engagés des capitaux autrichiens. La majorité des actions sont entre les mains de la Société An. Dynamit Nobel et presque toutes les autres appartiennent à la Niederösterreichische Escomptegesellschaft. Le capital indigène y est engagé pour une part minime. Cette entreprise, comme la précédente, travaille surtout pour l'exportation.

Dans l'industrie des engrais artificiels, le capital étranger est aussi puissamment représenté.

Pour la production du cyanamide, les trois fabriques existantes en Yougoslavie sont du domaine du capital étranger.

Dans la « *Fabrique d'azote s. a.* » Rouché (capital-actions 20 millions de dinars) sont engagés les intérêts de la Dynamit-Nobel A. G. de Bratislava, de concert avec ceux de la Prager Eisenindustrie-Gesellschaft et de l'Oesterreichische Kredit-Anstalt à Vienne, donc des capitaux tchécoslovaques et autrichiens.

Les Usines de la société situées près de Maribor se procurent à la hydro-centrale voisine Fala les grandes quantités d'énergie électriques dont elles ont besoin comme force motrice et comme matière première. Les deux autres fabriques de cyanamide appartiennent à la société française « la Dalmatienne » : l'une est à *Chibenik*, l'autre à *Dougomrat* près l'Omich. Elles reçoivent l'énergie élec-

trique des deux centrales électriques installées sur la Krka et la Cetina. Les entreprises rentrant dans cette branche de l'industrie chimique exportent à peu près l'intégralité de leurs produits.

Quant à la production des superphosphates, sur les quatre usines existantes en Yougoslavie, trois subissent l'ascendant du capital étranger. A la « Zorka » — *Première Industrie Chimique Yougoslave s. a. Zagreb* (capital-actions 5,75 millions de dinars) participe dans une forte proportion le capital tchécoslovaque par l'intermédiaire de la « Verein für chemische und metallurgische Produktion » de Aussig (en Tchécoslovaquie), l'un des plus grands konzern de l'industrie chimique en Europe. L'usine de la Zorka est située à Subotica et produit des superphosphates, de l'acide sulfurique et du sulfate de fer.

La « *Fabrique des produits chimiques s. a. Hrastnik* » qui exploite deux usines à Hrastnik et à Gaberje (près de Celje) appartient au groupe Westen.

Quatre entreprises produisent en Yougoslavie le carbure de calcium; elles sont toutes soumises au capital étranger. Ce sont les entreprises déjà mentionnées de *Jajce*, *Rouché*, *Chibénik* et *Dougomrat*.

La « *Titanit* » s. a. pour l'industrie chimique Zagreb (capital-actions 8 millions de dinars) est la plus importante entreprise privée yougoslave de production des explosifs. Certains groupes d'intérêts étrangers y sont engagés, principalement la Dinamit-Nobel A. G. de Bratislava.

Rentre enfin dans cette catégorie l'« *Usine d'acétylène et d'oxygène s. a.* — Aga Rouché (près de Maribor) au capital-actions de 2 millions de dinars, dans laquelle participe le capital suédois. Elle a été créée en 1929 par la Fabrique d'azote à Rouché, par la Banque de Crédit pour le Commerce et l'Industrie à Ljubljana et la Svenska Gas-sakummulatoren A. B. de Stockholm. La Banque de Crédit

de Ljubljana a financé l'entreprise, tandis que la fabrique d'azote et la Svenska sont intéressées dans la production : la première l'approvisionne en matières premières et produits mi-fabriqués, et la seconde a le droit de diffuser ses brevets. Outre l'usine de Rouché, l'entreprise possède deux autres usines affiliées, l'une située à Rakovica (près de Belgrade) produit les articles nécessaires à l'aviation, et l'autre, à Bosanski Brod, produit le gaz dissous.

§ 3. — *Industrie chimico-technique*

A la différence de la grosse industrie chimique, les entreprises de l'industrie chimique à caractère technique sont beaucoup plus nombreuses et la part du capital étranger y est moins importante. Nous en mentionnerons quelques-unes seulement où le capital étranger est engagé.

Dr. A. Wander s. a. Fabrique de produits pharmaceutiques et diététiques — Zagreb (capital-actions 2 millions de dinars). L'entreprise est affiliée à la maison-mère du même nom à Berne.

L'entreprise *Schicht Lever* est d'une importance capitale dans l'industrie du savon en Yougoslavie. Jusqu'en 1931, la Schicht seule constituait une société anonyme; elle a été affiliée au Konzern Schicht, de renommée mondiale dont la centrale est à Aussig en Tchécoslovaquie. La Schicht yougoslave a fusionné avec la « Première fabrique du Savon » à Osijek, qu'elle tenait en location depuis un certain temps et dont elle détenait la majorité des actions.

A la suite de transactions entre les konzern européens du savon, la Schicht yougoslave passa, en partie, dans la sphère du capital anglais. La Sunlight yougoslave s. a. qui n'avait qu'une succursale de vente à Zagreb et faisait partie du Konzern bien connu Lever, s'est unie, en effet, avec le groupe Schicht et les deux groupes constituèrent la

« *Société an. Yougoslave Schicht-Lever* », Zagreb, au capital-actions de 2 millions de dinars. L'entreprise forte et bien organisée domine tout à fait le marché yougoslave du savon et de certains autres produits semblables.

La « *Chromos* » Fabrique d'encre graphiques — Zagreb (capital-actions 1,5 million de dinars) est en prépondérance une entreprise allemande.

§ 4. — *Industrie du verre*

La seule entreprise de l'industrie yougoslave du verre à vitre est du domaine du capital étranger. C'est la « *Première Verrerie Mécanique S. A.* » à Pančevo (capital-actions, 27 millions de dinars). Fondée en 1930, elle n'entra en activité qu'en 1932. Jusqu'à cette date, le verre à vitre était importé en Yougoslavie, principalement de Tchécoslovaquie, France, Belgique et Allemagne. Aujourd'hui, la verrerie de Pančevo est à même de satisfaire tous les besoins du pays. D'ailleurs, ce sont précisément les pays antérieurement importateurs de cet article qui ont participé à la fondation de l'entreprise yougoslave. Les industriels tchécoslovaques d'un côté, français et belges de l'autre, menaient une lutte serrée pour conquérir le marché des Balkans. Il y a quelques années, un arrangement fut conclu à Bruxelles entre les principaux Konzern européens de la production du verre, par lequel les groupes intéressés se répartirent les débouchés. En fondant la Verrerie Mécanique yougoslave ces mêmes groupes ont pris dans l'entreprise des participations proportionnelles à l'importance respective de leurs importations antérieures de verre en Yougoslavie.

L'entreprise yougoslave a été fondée par les Manufactures des Glaces et Produits Chimiques de Saint-Gobain, Chauny et Cirey S. A. Paris, par l'Union des Fabriques de

la Bohême pour la vente du verre à vitre S. A. Prague et par l'Union des Verreries Mécaniques Belges S. A. Charleroi. Le capital se répartit entre les Tchécoslovaques (environ 45 o/o), les Français (45 o/o et les Belges (10 o/o); une part minime revient aux capitalistes nationaux.

L'entreprise consomme exclusivement des matières premières qu'elle se procure en Yougoslavie. Elle fabrique les verres à vitre de toutes dimensions, en vue principalement de satisfaire les besoins du pays. Elle est cependant utilisée également pour l'exportation.

Les usines de l'entreprise sont, en effet, aménagées de la façon la plus moderne et leurs dimensions leur permettent une capacité de production annuelle de 2 millions de m², c'est-à-dire 1.200 wagons à 10 tonnes. La Société industrielle a effectué des investissements qui dépassent 35 millions de dinars.

La verrerie de Pančevo participe aussi dans la « Fabrique de Verre s.a. » à Zaječar, pour un montant qui s'élève, d'après son bilan de 1932, à 3,06 millions de dinars.

§ 5. — *Les capitaux étrangers dans les entreprises
du pétrole (1)*

Dans la production industrielle et la distribution du pétrole et de ses dérivés en Yougoslavie, comme dans beaucoup d'autres pays, les capitaux qu'on peut qualifier d'internationaux jouissent d'une situation de beaucoup prépondérante. Dans cette branche, la concentration est réalisée dans une large mesure. Elle est verticale en ce sens

(1) Voir Nar. Blag. 1931, p. 7, 8, 260, 549.
1932, p. 183 et 309..
1933, p. 31, 141, 243 et 9.
1934, p. 193.

que les entreprises s'occupent aujourd'hui, en Yougoslavie, non seulement de la distribution et du commerce du pétrole et de ses dérivés, mais du raffinage du pétrole brut, en majeure partie importé de l'étranger : il n'existe pas dans le pays de puits de pétrole de quelque importance.

D'autre part, la concentration se manifeste surtout sous son aspect horizontal, puisque deux « compagnies » seulement, les raffineurs de la Standard Oil et de la Shell yougoslaves détenaient toute l'activité industrielle et quatre en tout, les deux précédentes, la « Vacuum Oil » et l' « Astra », la presque totalité de la distribution et du commerce du pétrole en Yougoslavie. Dernièrement même, vers la fin de 1933, une fusion a réuni le Standard au Vacuum Oil Company, conséquence de la fusion des deux entreprises en Amérique effectuées un peu plus tôt.

Aujourd'hui, les principales entreprises yougoslaves du pétrole se réduisent donc à trois :

La Standard Vacuum Oil Company — Zagreb (capital-actions 223 millions de dinars) (donnée de 1933). Le capital du Standard a été de l'ordre de 175 millions et celui du Vacuum de 48 millions.

La Société anglo-yougoslave du pétrole, Zagreb, appartenant au Konzern Shell (capital-actions 100 millions de dinars) (donnée de 1933).

L'« Astra » s.a. (Raff. Vrapče) *Belgrade* (capital-actions 6 millions de dinars) (bilan 1930).

Dans ces trois entreprises, le capital étranger est très fortement engagé. La Standard-Vacuum Oil Company yougoslave représente le capital américain et est affiliée au grand Konzern américain du pétrole du même nom. La Société anglo-yougoslave qui appartient au Konzern Shell, et l' « Astra », sont du domaine du capital anglais.

Les entreprises anglo-saxonnes, qui ont monopolisé le commerce yougoslave des produits du pétrole, étaient

d'abord des entreprises purement commerciales. Plus tard, par suite de circonstances spéciales, certaines d'entre elles ont abordé aussi la fabrication de ces produits et installé, ou acquis, dans ce but, des raffineries dans le pays même. La Société anglo-yougoslave a construit à Caprag (près de Sisak) une raffinerie du pétrole très moderne tandis que dans le port de Split elle dispose de grands bateaux-citernes pour garder le pétrole brut en réserve. La *Standard-Oil* avait acheté, en 1927, à Bos.-Brod, une raffinerie qui appartenait à la société « Danica », et qu'elle a réorganisé complètement au cours de l'année 1930. Etant donné que la Vacuum Oil ne possédait pas de raffinerie, l'entreprise nouvelle créée après la fusion ne disposait que d'une seule raffinerie, ce qui lui permet de réduire notablement les frais de production.

L'« Astra » (1) ne possède pas non plus de raffinerie propre. Elle a, cependant, une fabrique à Vrapče, près de Zagreb, et une autre près de Novi-Sad, où elle produit diverses sortes d'huiles à graissage, et des huiles pour machines. Ses dépôts importants sont situés à Novi-Sad et à Vel.-Bečkerek, où elle peut placer d'importantes quantités d'essence et du pétrole brut. N'ayant pas de raffinerie à elle, elle a organisé un système de vente par fait, avec succursales, agences et expositions dans le pays. Le principal actionnaire de l'« Astra » est le groupe anglais du pétrole « Fenix », qui lui fournit, du reste, tous ses produits. Une partie des actions se trouve entre les mains nationales.

Le fait que les Compagnies anglo-yougoslaves et Stan-

(1) Quoique l'Astra est plutôt une entreprise commerciale, puisqu'elle s'occupe principalement de la distribution des produits finis importés, nous l'avons mentionnée à cette place parce qu'elle s'occupe de la production de certains articles dérivés du traitement du pétrole brut et pour une raison de commodité.

«dard-Vacuum-Oil possèdent des raffineries dans le pays est d'une grande importance pour l'économie yougoslave. Ces fabriques absorbent une main-d'œuvre nationale assez nombreuse et d'un autre côté elles encouragent indirectement l'industrialisation du pays. Enfin, par la création des grands dépôts, dont les raffineries ont besoin, elles contribuent certainement à assurer la défense nationale et la sécurité du pays.

Pour mettre en relief l'importance de l'engagement du capital étranger dans cette branche de l'économie yougoslave, voici quelques chiffres qui pourront donner une idée, au moins sommaire, des investissements étrangers dans les deux entreprises principales. Dans le bilan de la Société anglo-yougoslave du pétrole, pour 1933, si l'on additionne à son capital-actions, qui est de provenance étrangère, le montant du poste « Créanciers », qui représente certainement le montant des crédits accordés par la maison mère Shell, on arrive à un total d'environ 221 millions de dinars. Ce chiffre signifie que l'étranger a crédité l'économie yougoslave, dans cette seule affaire, d'un quart de milliard de dinars. Si l'on fait la même opération pour la Standard-Vacuum-Oil Company, on arrive à un total d'environ 278 millions de dinars.

L'industrie et le commerce du pétrole et de ses dérivés, qui se trouvent en prépondérance sous la domination des capitaux américains et anglais, ont passé, au cours du développement de l'économie yougoslave par des phases diverses. Certaines circonstances spéciales, plus exactement certaines prescriptions de la législation économique yougoslave qui touchaient de près cette branche, ont pu ainsi accroître ou diminuer l'intérêt que portent les capitaux étrangers à cette branche économique. Par exemple, la politique térifaire, inaugurée en 1925, a favorisé l'importation du pétrole brut, en l'exonérant de tout droit et en

frappant de droits élevés les produits finis du pétrole. Elle a ainsi provoqué la création des raffineries dans le pays et suscité la naissance en Yougoslavie d'une industrie nouvelle, dont les capitaux investis dans les machines et installations de raffineries, les wagons, les réservoirs, les tonneaux en fer, les marchandises dans les citernes-dépôts ou en cours de route atteignent $\frac{3}{4}$ de milliard de dinars environ. Ainsi, grâce aux capitaux et crédits étrangers, la Yougoslavie, en un temps assez court, s'est trouvée, au point de vue du pétrole, dans une situation relativement satisfaisante.

Au milieu de l'année 1931, le pétrole brut, à son tour, a été frappé d'un droit de douane à l'importation, tandis que les droits sur les produits finis n'ont pas été augmentés. Les Compagnies qui possédaient des raffineries avaient en dépôt des grandes quantités de pétrole brut, de sorte qu'en cas de guerre, il leur était possible d'approvisionner le pays pendant un certain temps. Or, elles ont ressenti les effets du nouveau régime douanier. On pouvait craindre qu'elles ne fussent entraînées par la perspective de droits trop élevés sur leurs matières premières, à vivre sur leurs réserves en pétrole brut, puis à cesser de travailler. Une telle décision eut été nuisible à l'économie générale, à la main-d'œuvre et eut épuisé les stocks.

Un peu plus tard, une loi promulguée en octobre 1932 a décidé le mélange obligatoire de l'essence avec l'alcool dénaturé dans la proportion de 20 o/o d'alcool. Cette loi avait pour but, non seulement de favoriser l'industrie nationale d'alcool et, indirectement l'agriculture, mais aussi de réaliser des économies et de maintenir le cours du change : en effet, pour obtenir l'alcool, il n'est pas nécessaire de dépenser des devises étrangères, puisqu'on dispose de grandes quantités d'alcool dans le pays.

Le nouveau régime eut pour résultat de fortifier, dans une certaine mesure, la position des grandes entreprises.

vis-à-vis des entreprises de moindre importance. Mais après l'introduction du nouveau régime, la consommation de l'essence, qui augmentait continuellement, par suite du développement de l'automobilisme et du réseau de lignes d'autobus dans le pays, commence à baisser fortement. Elle tombe de 183.778 hectolitres en 1930 à 94.433 dès 1931 (1). En effet, le prix de l'essence, à raison de la cherté de l'alcool, a augmenté.

La baisse de la consommation peut aussi s'expliquer par la survenance, à ce moment, de la crise générale et, pour la Yougoslavie plus spécialement, par la baisse du pouvoir d'achat de la population, par la politique tarifaire des chemins de fer de l'Etat et par les impôts et taxes sur les véhicules à moteur.

On soutient généralement que depuis l'introduction de ces régimes sévères, les entreprises du pétrole travaillent, au moins dans la raffinerie, sans bénéfices, mais qu'elles sont contraintes de persévérer par l'énormité des capitaux investis (2). Lorsque les pouvoirs publics constatèrent que l'obligation de mélanger l'essence avec l'alcool était dommageable pour l'économie générale, une nouvelle loi déclara le mélange facultatif. Cette mesure n'a pas suffi à émanciper l'industrie du pétrole de la tutelle de l'industrie d'alcool, car au même moment, furent établis des droits sur l'essence pure et sur l'essence mélangée, au profit de cette dernière.

(1) Voir Le Messager d'Athènes, cité par Nar. Blag., 1934, p. 193.

(2) Voir discussion. Nar. Blag. contra « V. G. » dans le journal « Politika ».

SECTION VI

Le capital étranger dans l'industrie textile yougoslave

Avant la guerre, sur les territoires de la Yougoslavie actuelle, il existait très peu d'entreprises de la branche industrielle du textile. Dans les régions autrefois attachées à la monarchie austro-hongroise, l'industrie textile n'avait pu se développer par suite de la concurrence de l'industrie textile des régions du Nord du même Etat et surtout de l'industrie tchécoslovaque. En Serbie, les capitaux disponibles manquaient pour établir une industrie coûteuse, les investissements nécessaires étant trop élevés pour l'état de l'épargne.

Aujourd'hui, la situation est tout à fait différente. L'économie yougoslave est protégée contre la concurrence étrangère par une solide barrière douanière. 14 millions d'habitants constituent déjà une masse de consommateurs susceptibles d'absorber une forte production textile. Les capitaux étrangers s'en sont très vite rendu compte, et plus particulièrement l'industrie tchécoslovaque, qui trouvait auparavant dans ces contrées un centre important de consommation. Lorsque la politique douanière protectionniste lui eut interdit d'importer dans le pays des produits de son industrie textile, elle y importa ses machines et y continua son travail. D'autres intéressés commencèrent aussi à organiser cette branche d'industrie, d'abord avec prudence, puis de plus en plus activement.

C'est donc la protection douanière qui est à l'origine de la participation du capital étranger dans l'industrie textile yougoslave. Mais à côté de cette cause, sans aucun doute prépondérante, la politique des devises a également joué un rôle dans son développement, surtout à partir de 1931. En effet, le régime des restrictions au commerce des devises, en apportant des entraves au règlement des importations, a ajouté à la protection douanière de l'industrie yougoslave une protection indirecte : par suite des tarifs élevés d'entrée et de la dépréciation du change, les produits finis importés à l'état mi-ouvrés, et terminés dans le pays, où les frais de production sont restés les mêmes. Le développement de l'industrie textile s'en est encore trouvé accéléré.

Le capital étranger participa donc, dans une grande mesure, au progrès de la jeune industrie textile yougoslave. Il y pénétra surtout par la voie de plusieurs grandes maisons de la même branche installées en Tchécoslovaquie, en Autriche et en Pologne, qui, à la recherche de marchés nouveaux, vinrent ouvrir un certain nombre d'usines en Yougoslavie.

Aucune des branches industrielles de l'Etat yougoslave n'a, depuis la guerre, autant progressé que l'industrie textile. Des localités qui, il y a quinze ans, ne savaient pas ce qu'est une industrie, sont aujourd'hui de grands centres d'industrie textile. La majeure partie des entreprises textiles nouvelles ont été créées par le capital étranger. Dans ce cadre d'intérêts furent d'abord installées une série de fabriques de tissage de coton. Puis on aborda la construction d'ateliers de tissage de produits en laine. Lorsque les fabriques de tissage fonctionnèrent en nombre suffisant, on aborda la création de filatures. Toutefois le développement du tissage fut beaucoup plus rapide que celui des filatures. Ce fait s'explique par deux raisons. La protection douanière de filé est beaucoup moins forte que celle des

tissus et autres produits textiles finis, et, en second lieu, les filatures nécessitent des investissements beaucoup plus importants. L'industrie yougoslave des produits de lin et de chanvre s'est développée plus lentement. Dans le jute, c'est seulement au cours de ces dernières années qu'on observe un renouveau d'activité. Beaucoup plus significatif a été le développement de l'industrie de la soie artificielle (rayonne). Le capital étranger y est intéressé en premier lieu.

Dans les filatures et tissages de coton, le capital autrichien est fortement engagé. C'est lui qui a fondé l'une des premières et des plus grandes fabriques textiles, les usines Mautner à Prebold et à Litija, propriété du grand Konzern Mautner, qui possède des fabriques dans plusieurs des Etats successeurs de l'Autriche-Hongrie (1).

Ces entreprises subissaient l'ascendant de la Bodenkreditanstalt et de la Kreditanstalt viennoises, de la Živnostenska Banka de Prague, et, plus tard, de la Verein Oesterreichischer-Textilindustrie A. G. Wien. Après la nationalisation des usines Mautner, qui se trouvaient sur le territoire yougoslave (vers 1923), effectuée avec la participation de deux banques de Ljubljana, l'entreprise, sous son nouveau nom de « Usines Textiles Yougoslaves Mautner s. a. », avec siège à Ljubljana, puis à Zagreb (capital-actions 20 millions de dinars), resta dans la sphère d'intérêts de la Kreditanstalt et de la Živnostenska Banka, c'est-à-dire de leurs filiales de Yougoslavie. Il est à noter que l'entreprise Mautner possédait autrefois les actions de l'« Industrie Textile » de Belgrade (capital-actions 10 millions de dinars).

La « Filature et Tissage de coton s. a. » à Dugaresa(près de Karlovac), créée en 1896, représente aussi le capital

(1) Voir Nar. Blag. 1929, p. 639.

autrichien qui collabore de plus en plus fortement avec le capital indigène (1). C'est la plus grande entreprise de l'industrie textile yougoslave. Elle s'occupe, en principe, de la filature et du tissage du coton, et possède en outre, toutes les autres installations complémentaires nécessaires à sa production, y compris deux centrales électriques. La fabrique de bas « Mira » à Zagreb, dont elle était le principal créancier, lui appartient aussi depuis nombre d'années. Fondée avec un capital-actions de 3 millions de couronnes, elle l'a porté par augmentations successives jusqu'à 56,25 millions de dinars. Les actions sont en majeure partie dans les mains de deux familles viennoises et le reste, qui appartenait à deux établissements financiers yougoslaves, à la Première Caisse d'Epargne Croate et la Banque Yougoslave, est sur le point de passer aux deux familles qui détiennent la majorité.

La « Filature et Tissage de Coton Ed. Glanzmann et And. Gassner », à Tržić (Slovénie), fondée avant la guerre par des capitalistes de Trieste, paraît être le représentant du capital anglais. Cette entreprise particulière, qui rentre dans la même catégorie que les deux précédentes, constituées sous forme de société anonyme, doit être rangée immédiatement après elle au point de vue de la grandeur. Elle s'occupe principalement de la production des toiles.

Dans les filatures et tissages de coton, figure encore le « Tissage mécanique et apprêtage de Maribor — Doctor et C^o » à Maribor. Cette entreprise particulière, qui compte aussi parmi les plus importantes, représente le capital tchécoslovaque; elle est affiliée à une grande maison de la même branche à Vahod en Tchécoslovaquie.

La « Prva domaća tvornica klotov in silkow in tvor-

(1) Voir Nar. Blag. 1929, p. 408.

nica hlačevine v Maribor, J. Hutter et Co », à Maribor, qui exploite également des filatures et des fabriques de tissage de coton, appartient à des particuliers, et représente les intérêts du capital autrichien et indigène.

Mentionnons enfin la « E. Zelenka et C^o » (propr. B. Schonsky) à Maribor, qui est de la sphère d'intérêts du capital tchécoslovaque.

Le capital tchécoslovaque est encore représenté, dans la filature et le tissage de coton, par la « Preslica » — Industrie textile s. a.) — Oroslavlje-Zagreb (capital-actions : 2,5 millions de dinars), dans laquelle le facteur principal est l'industriel tchèque Franc Klein, de Warensdorf. La « Preslica » est la plus grande entreprise textile du Zagorje croate, et elle y participe dans un certain nombre d'entreprises de plus petites dimensions de la même branche.

Dans le tissage de coton, « l'Usine pour l'industrie des produits de coton s. a » Zagreb (capital-actions : 5 millions de dinars) occupe une position importante (1). Fondée après la guerre, en 1923, cette entreprise est affiliée à la maison autrichienne bien connue, Hermann Pollack - Söhne. Y est aussi intéressée la Banque Industrielle et Commerciale de Bosnie, affiliée à la Niederoesterreichische Eskomptegesellschaft. A travers ces forts liens, l'entreprise est largement financée par l'étranger. La société de Zagreb a acquis une part importante du capital de la « Fabrique de linge s. a. » Zagreb.

Dans le tissage de coton, le capital tchécoslovaque a fondé, en 1925, la « Jujočeška », Industrie Textile yougo-tchèque, société anonyme, à Kranj (capital-actions : 20 millions de dinars), la plus moderne et la plus grande entreprise industrielle textile en Slovénie, et l'une des plus importantes de Yougoslavie (2). L'entreprise yougoslave est

(1) Voir Nar. Blag. Annexe 1930, p. 22.

(2) Voir Nar. Blag. 1929, p. 425.

affiliée à un puissant Konzern tchécoslovaque de la même industrie. Elle a intégré au tissage une imprimerie (avec 3 « rolo ») et une fabrique d'amidon.

La « Jugočeška » a acquis, en 1930, l'« Industrie Textile de Belgrade », qui possède d'énormes installations dans la capitale, notamment un tissage, une imprimerie et un tricotage.

Dans le tissage de coton, au capital de la même nationalité, appartient la « Jugobruna », usines textiles de Kranj, à Kranj (Slovénie), qui est la propriété de particuliers, mais qui, pour la grandeur et l'importance de ses installations, va de pair avec la « Jugočeška ». Cette entreprise exploite aussi à côté du tissage une imprimerie (avec 3 « rolo »). Elle est affiliée à la maison F. Bruna, à Plavy, en Tchécoslovaquie.

Dans le même groupe d'entreprises appartenant à des particuliers et exploitant le tissage de coton et une imprimerie, avec du capital tchécoslovaque, il faut compter aussi comme industrie de grandes dimensions les « Usines Textiles de Maribor », à Maribor (Slovénie). La maison mère de l'entreprise est « Gustav Deutsch » à Königinhof (Tchécoslovaquie) de la même industrie.

Le même capital, mais en collaboration avec le capital national, a fondé, en 1928, l'« Industrie Textile Yougoslave frères Holzner s. a. » Zagreb (1). L'entreprise est une part de son capital.

Dans ce groupe, on peut mentionner encore la « Ivančica », Industrie textile s. a.; Oroslavlje », qui rentre dans la sphère du capital polonais.

affiliée à la société Holzner de Hronov, en Tchécoslovaquie, et la première Caisse d'Epargne Croate à Zagreb possède

Enfin, il existe encore beaucoup d'autres entreprises de

(1) Voir Nar. Blag. Ann. 1931, p. 501 et 1932, p. 287.

tissage de coton, dans lesquelles le capital étranger est engagé, mais en raison de leur moindre importance, elles ne retiendront pas notre attention.

Dans l'industrie des articles de laine, le capital tchécoslovaque occupe encore une des plus fortes positions. De son domaine est l'« Industrie Textile s.a. » à Varaždin (capital-actions : 12 millions de dinars), une des plus importantes entreprises de fabrication des produits de laine en Yougoslavie (1). Fondée par les Tchèques en 1919, l'entreprise est encore aujourd'hui affiliée au grand konzern Stiasni, de Brno, qui la finance largement. Cette entreprise a pris des proportions immenses et a intégré à la filature et au tissage, la teinturerie, l'apprêtage et la plus importante fabrique de vêtements confectionnés du pays (marque « Tivar »).

Dans l'« Industrie des produits de laine de Zagorje s. a. », Orosavlje-Zagreb (capital-actions : 5 millions de dinars) est engagé à côté du capital national (Prpié de Zagreb) le capital polonais (Ajzert de Lodz, en Pologne) (2).

Au groupe d'entreprises de tissage de laine appartient encore : la « Tekstilana s.a. » à Kočevje (Slovénie), tout récemment détruite par le feu, qui paraît être du domaine du capital polonais; l'« Industrie Textile de Krapina s.a. », Zagreb, dans laquelle semble être intéressé du capital tchécoslovaque en collaboration avec du capital national, et enfin la maison « Živojin Vukojičić », Zemun, où la maison italienne Rivetti a des investissements.

Dans les fabriques de chanvre, selon certaines allégations, c'est le capital hongrois qui est engagé (« Fabrique de chanvre » à Novi-Vrbas, et « Jute et chanvre » à Belgrade, Usines à Backe Polanka).

(1) Voir Nar. Blag. Ann. 1929, p. 10.

Voir Nar. Blag. Ann. 1931, p. 326.

Dans l'industrie de jute, on fonda à Karlovác (en Croatie), en 1932, une fabrique de jute, financée principalement par le capital italien. Cette fabrique a une grande importance parce que la Yougoslavie était forcée d'importer les sacs de jute, en majeure partie de Tchécoslovaquie et d'Italie.

Dans la plus jeune branche de l'industrie textile yougoslave, le tissage de la soie, le capital étranger est engagé dans quelques entreprises qui sont les plus importantes. En dehors des entreprises déjà mentionnées (Jugo-Češka, Jugo-Bruna, Preslica, Usines textiles de Maribor), une dizaine d'autres entreprises consacrées exclusivement au tissage des articles de soie dont, les trois plus grandes sont du domaine du capital étranger.

Il convient de souligner que le tarif douanier yougoslave ne fait pas de distinction entre la soie naturelle et la soie artificielle (rayonne). Etant donné que la soie artificielle est un produit meilleur marché que la soie naturelle, la protection douanière est plus efficace pour elle, en raison surtout de l'importance que ce produit s'est acquis dans ces dernières années sur le marché de consommation.

L'« Industrie de la Soie de Varaždin s.a. », à Varaždin (capital-actions : un million de dinars) a été fondée en 1929 par la maison Buchvald, de Zürich, maison suisse connue dans l'industrie de la soie. Font aussi partie du conseil d'administration de l'entreprise yougoslave, certaines personnalités de Vienne et quelques personnalités yougoslaves. L'entreprise était financée largement par sa maison mère. Actuellement, c'est la Oblat (capital hongrois) qui détient la majorité des actions.

Le « Premier Tissage yougoslave des articles en soie s. a » à Osijek (capital-actions : 5 millions de dinars) a été créé en 1930, par l'industriel Schill, de Vienne ; elle représen-

tail donc du capital autrichien. Mais vers la fin de l'année de 1933, la maison viennoise a été obligée de se retirer et de céder sa place à ses créanciers de nationalité suisse.

A côté de ces deux entreprises, qui sont des sociétés anonymes, se range une troisième, qui appartient à des particuliers. C'est la « Jugosliva » à Maribor. Fondée tout récemment (vers 1933), elle suit immédiatement les précédentes en grandeur et importance. 85 o/o des actions appartiennent à Marko Rossier, ressortissant yougoslave.

Une quatrième entreprise, « E. Bachmann » à Novi-
Vrbas, appartient au capital suisse.

Dans l'industrie des vêtements, à côté de la marque « Tivar » déjà mentionnée, quelques autres firmes sont dignes d'être citées.

La fabrique de vêtements « Morava » a été fondée par le capital tchécoslovaque (1). Dans le « Lloyd yougoslave » qui appartient à cette même branche, est engagé le capital allemand (2). Dans la « Pluvius » s. a., Fabriques de vêtements, Zagreb (capital-actions : 1 million de dinars), enfin participe également le capital allemand, par l'intermédiaire d'une maison de la même branche à Hambourg (3).

Le caractère principal de l'industrie textile yougoslave consiste en ce qu'elle produit exclusivement pour le marché intérieur. Si l'on considère l'état dans lequel elle se trouve actuellement, on peut dire que la Yougoslavie y possède des entreprises qui pourraient servir de modèle à d'autres pays industriels. C'est, on l'a vu, le capital étranger principalement qui a créé les entreprises textiles, et c'est lui qui les finance. De sorte que les crédits importants avec lesquels fonctionne l'industrie textile n'affectent pas

(1) Voir Aranitović : Les ressources et l'activité économique de la Yougoslavie, Paris 1932, p. 268.

(2) Voir *ibid.*

(3) Voir *Nar. Blag. Ann.* 1934, p. 16.

dans une grande mesure le marché financier yougoslave.

Cependant, cette industrie a des perspectives d'un développement encore plus étendu. En effet, les produits textiles occupent encore la première place dans le total des importations yougoslaves. Mais dans l'importation des produits textiles, c'est le filé qui augmente, tandis que diminue l'importation des produits finis. Voici quelques chiffres, d'après M. Lamer (1) : l'importation en valeur des produits mi-ouvrés de coton et de laine représentait, en 1922, 5,47 o/o des importations totales ; en 1932, elle s'élevait à un pourcentage de 13,53 o/o. L'importation de ces mêmes produits finis représentait en 1922, 29,71 o/o, tandis qu'en 1932, elle n'accuse plus que 12,16 o/o.

Soulignons enfin que l'industrie textile yougoslave, comme d'ailleurs toutes les autres branches à participation étrangère importante, se développe encore en ce moment, grâce au régime des restrictions du commerce des devises institué il y a quelques années en Yougoslavie, comme dans presque tous les autres pays, dans le but d'empêcher l'exportation des capitaux. Les capitalistes étrangers qui tirent des revenus importants de l'industrie en Yougoslavie, soit en intérêts, soit en dividendes, ne pouvant exporter tous les fonds qui leur appartiennent, sont obligés de les laisser en partie dans le pays. Et, au lieu de les laisser improductifs, ils les emploient souvent en investissements nouveaux.

(1) Voir Lamer, ouvrage cité, p. 81.

SECTION VII

Le capital étranger dans l'industrie métallurgique et mécanique yougoslave et l'industrie des chantiers navals

§ 1. — *Industrie métallurgique et mécanique*

Les deux plus importantes entreprises de l'industrie métallurgique en Yougoslavie sont du domaine du capital étranger. Ce sont l' « Usine de construction de wagons » à Brod et la « Sartid » à Smederevo. Le capital anglais y est prédominant.

La « Première Usine de construction de wagons, de machines et de ponts S. A. », Brod (capital-actions : 55 millions de dinars) avait été fondée par l'industrie métallurgique hongroise, en collaboration avec des capitaux nationaux, fournis par la maison Kistarszi de Budapest et la Première Caisse d'Epargne Croate (1).

En 1925, à l'occasion d'une augmentation du capital social, un gros paquet d'actions fut acquis par la maison Friedrich Krupp A. G. à Essen. Vers 1928, lors de sa réorganisation technique et financière, l'entreprise changea de propriétaires. L'Usine de constructions de wagons hongroise se retire et à sa place apparaît la financier Simon Krauss de Budapest. En même temps, la puissante Staatseisenbahn Gesellschaft (Steg) de Vienne, qui entrait dans la sphère d'intérêts de la Kreditanstalt viennoise, acquit un nombre élevé d'actions. A la suite des difficultés éprouvées

(1) Voir Nar. Blag. Ann. 1930, p. 19 et 1933, p. 210.

par la Kreditanstalt, les titres appartenant à la Steg passèrent aux mains de la société anglaise Armstrong-Vickers, une des plus grandes firmes de l'industrie anglaise des machines, et des industriels roumains du puissant groupe Ausschnit. A l'occasion de ces diverses mutations de l'entreprise, son capital-actions fut augmenté et réduit plusieurs fois ; d'un montant primitif de 50 millions de couronnes, il avait été porté jusqu'à 110 millions de dinars ; il est fixé actuellement à la moitié de ce dernier chiffre.

Les Usines de Brod représentent une entreprise de dimensions énormes. La Compagnie possède une fonderie et des installations pour la construction des wagons, des locomotives, des ponts, des tramways et de tous autres matériaux en fer. Elle est non seulement la plus importante entreprise de ce genre en Yougoslavie, mais une des premières et la mieux organisée de l'Europe Centrale.

Comme ateliers de construction et de réparation des wagons, locomotives, etc., elle est, à côté de ceux qui appartiennent à l'Etat, la seule entreprise privée qui mérite d'être signalée.

« L'Industrie des Usines et Fonderies Serbe S. A. » (Sartid) à Belgrade, usine à Smederovo (1), fut fondée en 1913 par un groupe dont faisaient partie : l'entreprise des produits métalliques Vickers, Ltd. à Londres, l'institut financier viennois Allgemeine Bodenkreditanstalt (à travers cet établissement, c'était la Steg ou Société austro-hongroise des chemins de fer de l'Etat qui y était intéressée), et la puissante fabrique roumaine d'acier de Rešice. A la suite de la fusion de la Bodenkreditanstalt et de la Kreditanstalt viennoise (en 1929), c'est ce dernier établissement qui devint propriétaire de la part dans la Sartid de l'entreprise

(1) Voir Nar. Blag. 1929, p. 423 et Nar. Blag. Ann. 1930, p. 64 et 1932, p. 12.

absorbée par lui. Quand la Kreditanstalt se trouva en difficulté, elle fut remplacée par la Banque Union Yougoslave qui lui était affiliée, et pour partie par la Banque Adriatique de Belgrade et la Banque Serbe de Zagreb. Le capital national est représenté dans la Sartid par un engagement des industriels de Belgrade Waïfert et Gramberg. Mais c'est le groupe Vickers-Armstrong qui occupe la position dominante dans la Sartid.

Le capital-action primitif de l'entreprise était de 4 millions de dinars d'avant-guerre, des augmentations successives de 1921 à 1925 l'ont porté à 50 millions de dinars, chiffre auquel il est encore fixé actuellement.

L'entreprise de Smederevo avait pour objet à l'origine l'exploitation des mines. Pendant la guerre, la Sartid se consacra à la métallurgie, plus précisément à la fabrication des wagons et autres constructions en fer. Elle entreprit aussi la construction des bateaux, qui convient fort bien à sa situation géographique, puisque ses usines sont installées à Smederevo, sur le Danube. Depuis une époque récente, la Compagnie s'adonne aussi à la production du fer-blanc.

Etant donné que ce sont les mêmes groupements financiers qui dirigent les usines de Brod et les usines de Smederevo, la production des deux entreprises est coordonnée ; elles se sont réparti les produits à fabriquer sur la base de la rationalisation. La Sartid a abandonné, par exemple, la construction et la réparation des wagons, des ponts, etc., aux usines de Brod, et elle s'est réservée la production de certains autres articles, à l'exclusion de l'usine de Brod.

En dehors de ces deux grandes entreprises, le capital autrichien est aussi engagé dans certains sous-groupes de l'industrie métallurgique yougoslave. Il s'est intéressé à la production de certains articles en fer, en cuivre, en taiton et à l'industrie des machines-outils, à partir du

moment où l'établissement en Yougoslavie de barrières douanières protectrices eut rendu de plus en plus difficile l'importation de ces produits.

Mentionnons ici l'Industrie des produits forgés Zugmayer et Gruber s. a. Zagreb (capital-actions : 3,6 millions de dinars), entreprise affiliée à la maison du même nom à Vienne, et la Fabrique de vis et d'articles en fer s. a. », Novi-Sad (capital-actions : 2 millions de dinars), qui subit également l'ascendant de certaines maisons viennoises (1).

Les intérêts du capital français sont représentés dans l'« Industrie des moteurs d'avions s. a. » Rakovica (capital-actions : 15 millions de dinars) par l'intermédiaire de la maison Gnôme et Rhône et dans l'entreprise « Jasenica » s. a pour la construction et la réparation de wagons de chemins de fer, à Belgrade (capital-actions : 5 millions de dinars), fondée par la Société Lorraine des anciens Etablissements Dietrich et Cie, à Lunéville (2).

Les usines de cette dernière entreprise, situées à Smederevska-Palanka sont à l'heure actuelle parmi les plus importantes pour la fabrication du matériel en fer (tramways, wagons, pièces d'avion et de montage, constructions métalliques, etc.). Enfin, à Kraljevo (Serbie centrale) ont été construits, avec des capitaux français, de vastes ateliers pour la construction d'aéroplanes. Il n'y a pas en Yougoslavie de fabriques d'automobiles.

Enfin le capital suisse est intéressé dans la « Soc. Am George Graf von Thurmschen Stahlwerke-Streiteben A. G. Zagreb-Vienne (capital-actions 14 millions de dinars) (3), dans laquelle est engagée la Vereinigte Böhler-Stalwerke de Zurich, et le capital tchécoslovaque participe à la Fa-

(1) Voir Nar. Blag. Ann. 1933, p. 254 et 1934, p. 20.

(2) Voir Lamer, ouvrage cité, p. 59.

(3) Voir Lamer, *ouvrage cité*, p. 63.

brique de machines et ateliers de construction S. A., à Belgrade (capital-actions 6 millions de dinars, par la Banque de Crédit de Prague (1), et à la « Jugoško da s.a » de Belgrade (capital-actions 1 million de dinars), dans la quelle le capital français exerce une influence croissante.

§ 2. — *Chantiers navals* (2),

L'industrie yougoslave des chantiers est dominée par le capital étranger. Parmi le très petit nombre de chantiers navals d'une certaine importance qui existent sur la côte yougoslave de l'Adriatique, les deux plus importants sont l'un du domaine du capital anglais, l'autre du capital français.

Les chantiers anglais de constructions navales bien connus Jarrow et Cie Ltd. à Glasgow, ont acquis, en 1929, une part importante du capital de l'entreprise installée, à cette époque, à Sušak en Dalmatie, les « Chantiers yougoslaves s. a., à Susak » — chantiers du Danubius de Fiume. A cette occasion, on procéda à la constitution d'une nouvelle société, « Yarrow-Chantiers Adriatique s. a. » Belgrade (au capital-actions de 7.452.000 dinars, soit 40.000 livres sterling). Dans l'entreprise est engagé à côté du capital anglais le capital national par l'intermédiaire de la Banque Adriatique-Danubienne à Belgrade (3). Les chantiers sont aménagés de manière à pouvoir effectuer la réparation des navires de 2.000 tonnes et la construction de navires divers.

En 1931, les Ateliers et Chantiers de la Loire à Saint-Nazaire ont fondé les Chantiers « Split » s. a. à Split (au capital-actions de 6 millions de dinars) les plus importants et les plus modernes de Yougoslavie. Ils comportent en fait

(1) Voir Nar. Blag. Ann. 1931, p. 255.

(2) Voir Lakatos Jozo, ouvrage cité, p. 175.

(3) Voir Lamer, ouvrage cité, p. 64.

deux installations distinctes : le chantier « Marjan », près de Split, acquis de mains italiennes, et le chantier « Jug », dans le port nord de Split. Cette entreprise est en mesure d'assurer la réparation de tous les navires, sauf un, de la marine yougoslave.

SECTION VIII

Le capital étranger dans l'industrie des produits d'alimentation

Le capital étranger dans l'industrie du sucre

L'industrie des produits d'alimentation est assez développée en Yougoslavie : par ses dimensions, elle vient immédiatement après l'industrie forestière. Elle est cependant fort éloignée d'atteindre le haut degré d'extension auquel elle pouvait prétendre dans un pays d'économie essentiellement agricole, qui met à sa disposition la plupart de ses matières premières. De grandes quantités de produits agricoles sont exportés à l'état cru, au lieu d'être transformés par l'industrie alimentaire yougoslave, au détriment de l'économie nationale.

Grâce à des conditions exceptionnelles, certaines branches de cette industrie comme les sucreries, les brasseries, ont prospéré après la guerre; autres, au contraire, notamment la meunerie, les fabriques de conserves, etc... ont rétrogradé. Lorsque les capitaux, l'aide de l'Etat, ont apporté à des entreprises un concours extérieur, elles ont maintenu ou accru leur activité; partout où ce concours a fait défaut, l'industrie alimentaire a reculé et recule encore aujourd'hui.

La branche la plus importante de l'industrie alimentaire est la meunerie qui occupe la première place aussi bien par le nombre des entreprises que par le montant des capitaux investis. Les 700 moulins de la Yougoslavie ont une capacité journalière de 600 wagons; s'ils fonctionnaient à plein rendement, ils dépasseraient la production en farine de tous les pays voisins et la récolte en froment du pays ne suffirait pas à les alimenter en matière première. Mais la production des moulins n'a jamais approché même de loin leur capacité. Les mesures protectionnistes adoptées par les Etats de l'Europe Centrale, ont arrêté les exportations de farine. Les sorties de céréales sont effectuées en grains, et les moulins ont cessé presque toute activité. Mentionnons que les moulins de Voïvodine, à l'époque où ce territoire faisait partie de l'Autriche-Hongrie, avaient été pour la plupart créés avec des capitaux austro-hongrois.

Il existe en Yougoslavie 12 distilleries industrielles et 52 distilleries d'alcool, d'une capacité annuelle totale de 4.500 wagons d'esprit de vin. En 1929, l'exportation de l'alcool s'élevait à 2.160.870 kilog.; en outre, un grand nombre de petites entreprises de distilleries ont produit 60.000 hectolitres d'alcool. 40 brasseries ont une capacité de production deux fois supérieure aux besoins de la consommation nationale. 8 fabriques d'amidon seraient en mesure de satisfaire la demande yougoslave et d'exporter en surplus des quantités deux fois plus élevées. On compte 14 fabriques de pâtes alimentaires et une industrie développée d'huiles végétales et de conserves de fruits et de légumes. Mais ces produits sont demandés à l'étranger car la production nationale n'a pas la qualité exigée par la clientèle.

Dans le processus du développement de l'industrie yougoslave des produits d'alimentation, le capital étranger a joué un rôle incontestable. Mais la part de sa collaboration ne

peut être appréciée en considérant cette industrie dans son ensemble. Il serait nécessaire de distinguer les sous-groupes de cette industrie, car dans certains d'eux, le capital étranger a joué et joue encore un rôle dominant, tandis que dans d'autres il n'est engagé que dans une proportion modeste ou même n'a aucun investissement.

Dans l'industrie de la minoterie en Yougoslavie, il y a probablement des capitaux hongrois engagés. Nous n'avons pu trouver aucune documentation sur ce sujet. Ce manque de renseignements provient de ce que, en cette branche, les entreprises sont très nombreuses et le capital moyen d'une entreprise peu important, de sorte qu'il est difficile de voir leur organisation de plus près, et aussi de connaître les sphères d'intérêts auxquels appartiennent les capitaux qui y sont engagés.

Toutefois, à côté du capital hongrois, jusqu'en ces derniers temps, le capital tchécoslovaque y a été aussi engagé; « l'Union des Moulins à Vapeur s. a. » à Osijek (capital-actions 12 millions de dinars), entreprise d'une certaine importance, a appartenu à la sphère d'intérêts de la Živnostenska Banka de Prague. Elle a dû entrer en liquidation récemment.

Dans les spiritueux, la plupart des entreprises sont, fort probablement, à capitaux nationaux. Cependant, il en est aussi, et non de la moindre importance, qui appartiennent aux capitalistes étrangers (Fischl A. fils, les Usines à Savski Marof, antérieurement Makso Mayer).

Parmi les grandes brasseries, relativement peu nombreuses, qui approvisionnent en bière tout le pays, l'une est dominée par le capital étranger : la « Brasserie et Fabrique de malt et de levain. Mih. J. Kosovljanin s. a. » à Jagodina (capital-actions 12 millions de dinars), appartient au Konzern industriel yougoslave de la succursale de la Banque Anglo-Tchécoslovaque et de Crédit de Prague

à Belgrade. A l'entreprise de Jagodina appartient aussi la brasserie de Skoplje.

Dans l'industrie de l'amidon, la « S.A. pour le Traitement du Maïs », à Belgrade (fabrique à Jabuka, près de Pančevo), au capital-actions de 12 millions de dinars, appartient à un groupe américain.

L'industrie dalmatienne des conserves est dominée par le capital italien, auquel appartiennent plusieurs fabriques de sardines. Entre autres, la « Sardine s.a. », à Split, avec fabriques à Komiza, Velaluka, etc., et la « Itak », usines yougoslaves de Conserves s.a.

Dans l'industrie de la viande, dans l'entreprise privée P.J. Klefiš, fabrique de « salamis » et abattoirs, à Jagodina, participe également le capital italien.

Dans la pisciculture et la pêche en eau douce, il existe une « Société de Pisciculture » à Zagreb, au capital-actions de 7,2 millions de dinars, qui dépend du capital hongrois (la Banque de Crédit hongroise y est intéressée).

La « Fabrique de Chocolats et Sucres candis » à Zagreb, a passé, en 1931, dans la sphère d'intérêts de la maison suisse Suchard.

La « S.A. productrice de Cognacs » à Zagreb, d'une part, et la « Fabrique de Chocolat » à Rajhenburg, d'autre part, sont du domaine du capital français. L'entreprise « Stock Brandy Medicinel s.a. » à Slavonska Požega (capital-actions 1.25 millions de dinars) est affiliée à la firme bien connue Stock, et est, en raison de ses appuis financiers puissants, l'une des premières entreprises de production du cognac, du chocolat et des biscuits (1).

Dans le café enfin, ce sont les entreprises Frank (tchécoslovaque), Meinl (autrichien), Haag et Kolin (tchécoslovaque) qui dominent.

(1) Voir Nar. Blag. Ann. 1930, p. 14 et 231.

Dans une des branches de l'industrie alimentaire yougoslave, le capital étranger présente une importance capitale, c'est pourquoi nous considérons cette industrie à part : c'est l'industrie du sucre.

L'industrie sucrière yougoslave, qui satisfait principalement les besoins du pays est représentée par 8 grandes fabriques dont deux appartiennent à l'Etat et les six autres sont du domaine du capital étranger. 75 o/o de cette industrie appartiennent donc au capital étranger.

L'origine des engagements étrangers dans l'industrie du sucre en Yougoslavie remonte à l'époque d'avant-guerre. Les 5 fabriques yougoslaves situées hors de la Serbie, avaient été créées par les établissements bancaires tchèques et hongrois. Mais même celles de la Serbie appartenaient, à cette époque, à des capitalistes allemands et tchèques. La nationalisation de ces entreprises — nationalisation plutôt formelle — effectuée peu de temps après la fin de la guerre, n'a pas apporté de changements notables à cet état de choses. Deux fabriques, celles de Belgrade et de Belje sont devenues la propriété de l'Etat, mais toutes les autres ont continué à être assujetties aux capitaux hongrois et tchécoslovaques.

L'entreprise de l'industrie sucrière la plus importante par la capacité de production, et le montant des capitaux employés, est la « Fabrique de sucre Crvenka » S. A. à Crvenka, au capital-actions de 16 millions de dinars. Fondée en 1911 par l'Industrie du sucre Anglo-Hongroise S. A. à Budapest, elle est devenue en 1927, la propriété de la « Banque de Crédit de Prague ».

Au second rang, après la Crvenka, se place la sucrerie de Vrbas, qui appartient à la « Fabrique de sucre S.A. Bačka » à Novi-Vrbas. Elle a été fondée en 1911 par deux établissements financiers de Budapest, la « Banque Générale de Crédit Hongroise » et la « Banque de Com-

merce Hongroise » à Budapest. Le capital-actions de la société s'élève actuellement à 50 millions de dinars.

La « Fabrique de sucre de Veliki-Bečkerek S.A. » (capital-actions 36 millions de dinars), avec siège social à Belgrade, a été fondée en 1910 par la « Banque d'Es-compte et de Change hongroise », de concert avec la « Län-derbank » à Vienne et a porté, jusqu'en 1919, le nom de « Industrie du sucre de la Hongrie du Sud », bien que dès 1917 la Banque viennoise eut cédé sa part à la Banque de Budapest; celle-ci très probablement y détient encore aujourd'hui l'influence prépondérante.

La puissante « Première Industrie du Sucre croato-slavone S.A. » à Osijek (capital-actions 30,8 millions de dinars) a été créée en 1905 par la Živnostenska Banka de Prague, à laquelle elle appartient encore aujourd'hui. Elle détient aussi presque toutes les actions de l'« Indus-trie bosniaque du sucre et de l'esprit de vin » S. A., à Usora (au capital-actions de 12,5 millions de dinars).

Enfin, la « Fabrique de sucre et raffinerie serbo-tchèque S.A. » possède une sucrerie à Čuprija. L'entre-prise a été créée en 1912 par la Banque de Crédit de Prague, qui en est encore propriétaire. Le capital-actions se monte à 45 millions de dinars; par le montant de son capital, cette entreprise vient donc en tête des fabriques de sucre yougoslaves constituées par actions.

SECTION IX

Le capital étranger dans l'industrie de la chaussure

L'industrie de la chaussure n'était pas suffisamment déve-loppée en Yougoslavie, jusqu'à ces dernières années, pour satisfaire tous les besoins du pays. L'essor qu'elle a pris

depuis doit être attribué, dans une mesure assez importante, à la participation du capital étranger.

Nous nous arrêtons ici uniquement à la fameuse entreprise tchécoslovaque « Bata », qui, si elle a suscité une véritable révolution dans l'industrie de la chaussure, et dressé contre elle toute la classe artisanale des cordonniers, n'en a pas moins magnifiquement contribué à l'essor de cette branche toute entière en Yougoslavie.

L'entreprise « Bata » n'a d'abord été qu'une succursale de vente de la firme de la même industrie Tomáš Bata à Zlin, en Tchécoslovaquie. Puis vers 1932, furent créées deux usines à Borowo, près de Vukovar, en Slavonie, et l'entreprise prit le nom de « Bata » Usines yougoslaves de caoutchouc et de chaussures S. A. Borowo (capital-actions 5 millions de dinars).

Les usines Bata constituent aujourd'hui une entreprise gigantesque, de loin la plus importante de toute l'industrie des chaussures dans le pays. Les moyens propres (capital et réserves) de la Bata yougoslave ne sont que de l'ordre de 7 millions de dinars, mais elle reçoit de sa maison mère tchécoslovaque de larges crédits, qui étaient, en 1933, par exemple, de l'ordre de 63 millions de dinars. D'après le bilan de la même année, la valeur de ces investissements et de ces immeubles représente environ 40 millions de dinars (dont 10 millions environ ont été introduits au cours de l'année 1933) (1). L'entreprise Bata yougoslave fait travailler 1.500 ouvriers dans ses usines (2).

Les quelques données statistiques suivantes illustreront l'importance de l'entreprise Bata en Yougoslavie. En 1930 l'importation en Yougoslavie des chaussures, en provenance de la Tchécoslovaquie, représentait une valeur de 43 millions de dinars, sur une importation totale, pour cet article,

(1) Voir Nar. Blag. Annexe 1934, p. 175 et suiv.

(2) Voir Nar. Blag. Annexe 1933, p. 218.

d'environ 52 millions de dinars, soit 82,6 o/o. En 1932, l'importation des chaussures est tombée à une valeur de 7,1 millions de dinars dont 5,6 millions reviennent à la Tchécoslovaquie. Ce fléchissement de l'importation est en rapport très étroit avec l'augmentation de la production des chaussures Bata en Yougoslavie (1).

SECTION X

Répartition par nationalité des capitaux étrangers dans l'industrie en Yougoslavie

Si l'on résume la situation du capital étranger dans l'industrie en Yougoslavie, il résulte de notre étude qu'il n'y a pour ainsi dire aucune branche industrielle dans laquelle il n'y ait pénétré et qu'il ne domine pour la plupart. Au point de vue de la répartition par nationalité des capitaux investis, il ressort que ce sont les capitaux français et anglais qui sont le plus fortement engagés. Ils détiennent les positions dominantes dans les mines et dans l'industrie des chantiers navals. Le capital anglais exerce en plus l'influence dominante sur l'industrie de constructions mécaniques. Le capital autrichien, qui a été autrefois très fortement engagé dans l'économie des territoires rattachés en 1919 au nouvel Etat, a subi un recul sensible à partir du démembrement de la double Monarchie. Ses positions dans les mines ont passé à des groupes français et dans l'industrie des machines à des groupes anglais. Cependant le capital autrichien détient encore des participations importantes dans diverses branches dans des entreprises de

(1) Voir Lamer Mirko, ouvrage cité, p. 89.

moyenne importance. Au point de vue du montant des capitaux investis, on peut le ranger immédiatement après les français et anglais. Le capital tchécoslovaque gagne de plus en plus en influence en Yougoslavie. En dehors de l'industrie du sucre, il domine — comme on vient de le voir — dans l'industrie textile, et c'est lui qui détient aussi la participation prépondérante dans les banques. Uni aux français et belge il travaille aussi dans l'industrie du verre. Dans l'industrie électrique dominant les capitaux suisse, américain, et suédois. Le capital hongrois, dont les engagements proviennent de la situation territoriale d'avant guerre de certaines parties du nouvel Etat, a réussi à conserver, plus ou moins, les positions acquises. Il domine l'industrie du ciment de la zone continentale du pays, et partage avec le capital tchécoslovaque l'industrie yougoslave du sucre. L'industrie de ciment dalmatienne est dominée, par contre, par le capital italien qui est engagé encore pour une petite mesure dans certaines autres branches industrielles. Le capital polonais est engagé faiblement dans l'industrie textile. Le capital allemand enfin doit être compté au nombre des groupes étrangers les plus faiblement engagés en Yougoslavie. Avant la guerre il possédait encore quelques engagements, mais après la guerre sa pénétration a été minime. Il est à signaler qu'il a pris part à certains travaux publics (construction du pont sur le Danube par exemple), qui ne sont pas à proprement parler des engagements étrangers à long terme.

Si l'on considère tous les engagements du capital étranger dans l'industrie yougoslave, on se rend compte que les capitaux de diverses nationalités s'enchevêtrent et que leurs sphères d'intérêts sont impossibles à séparer nettement. Bien qu'on ne puisse préciser davantage, on peut conclure que la partie essentielle de l'industrie yougoslave est assujettie au capital étranger.

SECTION XI

— 178 —

Le capital étranger dans les banques privées

L'organisation bancaire d'un pays est le produit de son développement économique. Le développement historique de l'économie yougoslave s'étant effectué du Nord-Ouest au Sud-Est, c'est en Slovénie et en Croatie que furent fondés les premiers établissements de banque.

Dès 1819, avait été créée à Ljubljana, par le capital autrichien, la *Caisse d'Epargne Autrichienne*. Au capital de cette nationalité, est due aussi la fondation de la *Caisse d'Epargnes de la Styrie du Sud* à Celje, en 1861 (1).

En Croatie, l'apparition des premières banques remonte *Caisse d'Epargnes Croate*, fondée en 1848, a été le premier à 1848, avec le concours de capitaux indigènes. La *Première* établissement financier, au vrai sens du mot, en Yougoslavie et elle demeure encore aujourd'hui à la tête des établissements privés de banque yougoslaves (2).

Tandis qu'en Slovénie, les banques sont nées avec des capitaux étrangers et se sont développées pour la plupart avec des capitaux indigènes, en Croatie, au contraire, les capitaux nationaux sont d'abord intervenus et ce sont les capitaux autrichiens et hongrois qui ont surtout participé par la suite à la création de nouvelles banques.

En Bosnie-Herzégovine, depuis l'occupation austro-hongroise, c'est le capital autrichien qui finance les banques. La *Banque Privilégiée de Bosnie-Herzégovine* à Sarajevo

(1) Voir Aranitović (R.) : Les ressources et l'activité économique de la Yougoslavie, thèse, Paris, 1932, p. 308.

(2) Voir *Ibid*, p. 309.

a été fondée en 1895 avec un capital versé de 1 million de florins, par la Wiener Bankverein et la Banque Hongroise pour l'Industrie et le Commerce (1). Presque toutes les banques fondées ultérieurement par le capital autrichien lui sont annexées.

La création de la première banque serbe date de 1869. A la fondation des banques serbes participèrent d'abord principalement les capitaux indigènes. Le premier établissement institué avec l'appui des capitaux étrangers, la *Banque de Crédit Serbe*, fut créée par la Wiener Lânder Bank et par des capitaux français. Beaucoup plus tard seulement furent fondées d'autres banques à l'aide du capital étranger.

Vers 1910-1911, des capitaux hongrois et allemands créèrent la *Banque Andrejević et Co*; le capital français la *Banque Franco-Serbe*, le capital tchécoslovaque, la *Succursale de la Banque de Crédit de Prague* (2).

De ces données, il ressort que, dès avant la guerre, la participation du capital étranger dans les banques des diverses régions qui constituent la Yougoslavie actuelle était assez notable. Et naturellement, dans les anciennes provinces austro-hongroises, ce sont les capitaux autrichiens et hongrois qui ont été le plus engagés dans les banques. Cet ascendant de Vienne et de Budapest ne doit d'ailleurs pas être toujours considéré comme une participation financière directe des capitaux autrichiens et hongrois, car les établissements de crédit de ces deux villes servaient aussi d'intermédiaires dans le financement des banques yougoslaves affiliées aux capitaux des grands pays de l'Europe Occidentale. D'autre part, le capital français a été engagé en Serbie.

Dans la nouvelle économie yougoslave, la participation

(1) Voir *Ibid*, p. 312.

(2) Voir *Ibid*, p. 311.

du capital étranger dans les banques va s'accroissant. En raison des relations historiques antérieures, la participation des capitaux autrichiens et hongrois y est restée très forte après la guerre. A diverses reprises et surtout dans les premières années d'après-guerre, on a tenté de soustraire les établissements de banque à cet ascendant étranger sans succès le plus souvent. Pour les affranchir de la tutelle du capital autrichien par exemple, la faillite de la Oesterreichische Kreditanstalt a été beaucoup plus efficace que les diverses mesures de nationalisation.

Dans les grandes banques nationales, le capital indigène est prépondérant, mais le capital étranger y participe aussi. Des capitaux anglais, tchèques, autrichiens, belges, suisses, hongrois et italiens y sont investis. Le capital allemand est indirectement représenté par l'intermédiaire de quelques autres établissements étrangers dans lequel il est engagé.

Les relations du marché financier yougoslave avec l'étranger sont très étroites et multiformes et la participation des capitaux dans l'économie nationale passe dans la plupart des cas par les marchés financiers de Zagreb et de Belgrade.

L'économie nationale des régions de l'ancienne Monarchie austro-hongroise rattachée à la Yougoslavie était désormais privée de l'appui de ses anciens centres financiers. Puisque elle ne trouvait plus à s'approvisionner en ressources dans toute la mesure de ses besoins, l'économie de ses régions, et en premier lieu le commerce et l'industrie en souffraient gravement. Les régions de la Serbie et du Monténégro, appauvries par la guerre, avaient besoin et demandaient de grosses ressources pour reprendre et renouveler leur activité économique.

D'un autre côté, l'instabilité de la monnaie nationale a considérablement entravé et souvent mis à l'épreuve l'activité du marché financier. Comme dans d'autres pays, l'inflation a provoqué de graves troubles dans l'économie

nationale et sur le marché financier. Ce n'est qu'après l'arrêt de l'inflation et la stabilisation de fait, puis légale, du dinar, que les établissements de crédit ont pu progressivement liquider certains engagements issus de l'inflation et organiser leur politique selon les principes normaux de l'activité bancaire. Pendant l'ère de la déflation, les banques aussi bien que le commerce et l'industrie ont dû, pour couvrir leurs besoins en capitaux, s'adresser à l'étranger. Elles ont cherché à attirer le capital étranger sous des formes diverses : cession d'actions, octroi de crédits, fusions, création de filiales ou de succursales.

Actuellement l'ensemble de l'activité des banques à caractère privé en Yougoslavie est dominé par 16 établissements de crédit. Ils constituent les établissements financiers dirigeants, car, étant donné le processus de concentration de plus en plus prononcé dans les banques, le rôle des grands établissements de crédit dans la vie économique devient de plus en plus considérable, tandis que les établissements de moindre importance sont condamnés pour la plupart à fusionner avec des entreprises de plus grandes dimensions ou à végéter, bornant leur activité à créditer l'économie locale.

De ces seize établissements de crédit, cinq seulement sont des établissements purement nationaux, les onze autres appartiennent à la sphère du capital étranger. Dans certains de ces derniers, la communauté d'intérêts est si étroite qu'on peut parler d'une dépendance complète au capital étranger. Les établissements purement nationaux sont la Première Caisse d'Epargnes Croate (capital-actions 75 millions de dinars) et la Banque Serbe (capital-actions 40 millions de dinars), à Zagreb, la Banque Adriatique Danubienne (capital-actions 55 millions) et la Banque d'Exportation (capital-actions 30 millions), à Belgrade, et la Banque Coopérative Agricole (capital-actions 12 millions)

à Ljubljana. Les onze autres font partie de la sphère d'intérêts du capital étranger.

Enfin dans quatre banques de moyenne importance, le capital étranger est assez fortement engagé; nous reviendrons sur ces banques après avoir étudié les établissements de crédit dirigeants.

Les grands établissements de crédit yougoslaves privés, dans lesquels sont engagés des capitaux étrangers sont les suivants (1) :

1. — Banque Union Yougoslave Zagreb, capital 185 millions de dinars;
2. — Banque Yougoslave S. A. Zagreb, capital 100 millions de dinars;
3. — Banque Générale de Crédit Croate Zagreb, capital 37,5 millions de dinars;
4. — Société Générale de Banque Yougoslave Belgrade-Zagreb, capital 100 millions de dinars;
5. — Banque de Crédit Ljubljana, capital 50 millions de dinars;
6. — Etablissement de Crédit pour le Commerce et l'Industrie Ljubljana, capital 12,5 millions de dinars;
7. — Banque du Pays de Bosnie et Herzégovine Sarajevo, capital 20 millions de dinars;
8. — Banque pour l'Industrie et le Commerce de Bosnie Sarajevo, capital 20 millions de dinars;
9. — Banque croate Zagreb, capital 20 millions de dinars;

(1) Nous avons puisé les données sur la participation du capital étranger dans les banques privées yougoslaves en partie dans l'ouvrage de Lamer (M.) : *Weltwirtschaftliche Verflechtungen Südslaviens*, Zagreb, 1933, p. 50-57, et en partie dans divers articles et notes de la *Revue Economique de Belgrade*, années 1929-1931.

10. — Banque Anglo-Tchécoslovaque et de Crédit de Prague, succursale de Belgrade.

11. — Banque Franco-Serbe.

Nous reprendrons chacun de ces établissements et nous examinerons quels intérêts y sont engagés.

La *Banque Union Yougoslave* fondée à l'aide de capitaux anglais est, quant à ses moyens propres, le plus grand établissement financier privé et pour le volume des opérations traitées, elle vient immédiatement après la Première Caisse d'Epargnes Croate. Elle est issue de fusions successives de plusieurs établissements. La fusion de la Banque Hypothécaire des Pays de Croatie-Slavonie à Zagreb, dans laquelle était engagée la Oesterreichische Kreditanstalt, la Banque Hongroise du Commerce à Budapest et la Banca Commerciale di Trieste et de la Banque d'Escompte dans laquelle le capital appartenait principalement à la Anglo International Bank, fut réalisée au cours de l'année 1928. Un an plus tard, on y annexa encore la Banque de Bosnie et la Banque Agricole et Commerciale, toutes deux à Belgrade. Après le retrait de la Kreditanstalt viennoise, qui était fortement intéressée dans ces fusions, ses engagements furent repris en partie par un syndicat hollando-suédois et pour la plus grosse partie par la Anglo International Bank avec la Banque Lazar Brothers et Cie et la Not Prov. E. Union Bank.

En dehors du capital anglais qui s'est emparé de la position dominante dans la Banque Union Yougoslave, des capitaux d'autres nationalités y sont aussi intéressés : le capital tchécoslovaque par la Banque Union de Bohême et la Banque Anglo-Tchécoslovaque de Prague; le capital hongrois par la Banque Commerciale Hongroise à Pest, le capital français par la Banque de Paris et des Pays-Bas, le capital italien par la Banque Commerciale Trieste, le capital belge par la Mutuelle Solvay de Bruxelles, le capital

autrichien par la Banque Ephrussi et Co Wien, et enfin le capital hollandais dans une très faible mesure par la Banque Amstel.

La *Banque Yougoslave* fut fondée par la *Živnostenska Banka* de Prague qui est encore aujourd'hui la principale actionnaire.

Nous n'avons pas trouvé de renseignements plus précis sur la répartition du capital de cet établissement.

Le capital hongrois possédait la majorité dans la Banque Générale de Crédit — Subotica qui a fusionné, en 1930, avec la *Banque Générale de Crédit Croate à Zagreb* sous la direction de celle-ci. Dans la Banque de Zagreb, le capital hongrois avait déjà une influence importante qui fut encore accrue par la fusion. Par cette opération, la Banque Générale de Crédit Croate est devenue le représentant des intérêts hongrois. Elle occupe le premier rang dans l'industrie yougoslave du sucre, elle-même dominée par le capital hongrois.

A côté du capital hongrois sont aussi intéressés dans la Banque Générale du Crédit Croate le capital tchécoslovaque par la Banque d'Escompte de Bohême et l'Institut de Crédit, capital engagé également dans l'industrie du sucre yougoslave, le capital français par l'Union Industrielle et Financière, la Banque de l'Union Parisienne et la Maison Schneider et Co, le capital allemand dans une mesure beaucoup moindre, par la maison Mendelsohn et Co.

La *Société Anonyme Générale de Banque Yougoslave*, — Belgrade-Zagreb, a absorbé, en 1928, la succursale yougoslave de la Wiener Bank Verein, et aujourd'hui encore, la même banque viennoise y détient la plus grosse part du capital-actions. A cet institut financier yougoslave participent fortement aussi, à côté du capital de Vienne, les capitaux belge et suisse et, dans une proportion moindre, le capital tchécoslovaque. En effet, la Société Générale de

Banque Yougoslave est étroitement liée à la Banque Belge pour l'Etranger, de Bruxelles, à la Société Générale de Belgique et à la Banque de Commerce de Bâle; un petit paquet de son capital-actions revient à la Banque Union de Bohème.

La Wiener Bank Verein et la Banque Hongroise pour l'industrie et le commerce ont fondé — nous l'avons déjà mentionné — la *Banque Privilégiée de Bosnie et Herzégovine*, où ces deux instituts exercent encore une influence; les relations actuelles de la Banque bosniaque s'étendent aussi en Belgique (par la Banque Belge pour l'Etranger), en Suisse, (par la Banque de Commerce de Bâle), en Allemagne (par la Deutsche Bank und Diskonto — Gesellschaft — Berlin), et en Italie (par la Banca Unione di Credito Milano).

La *Banque de Crédit de Ljubljana*, dans laquelle était fortement engagée la Oesterreichische Kreditanstalt, dépend principalement de la Živnostenska Banka de Prague, et, dans une faible mesure, de la Banque Commerciale de Bohème.

L'*Etablissement de Crédit pour le Commerce et l'Industrie* de Ljubljana était aussi, avant la faillite de la Kreditanstalt viennoise, dominé par cet institut. Par le retrait de la Kreditanstalt, l'Etablissement de Ljubljana est tombé dans des mains nationales, tout en conservant ses relations avec les milieux financiers de Vienne.

A la *Banque pour l'Industrie et le Commerce de Bosnie* participe le capital autrichien par l'intermédiaire de la Niederösterreichische Escompto-Gesellschaft-Wien, le capital belge par l'intermédiaire de la Banque de Bruxelles, le capital suisse par le Comptoir d'Escompte de Genève, le capital tchécoslovaque par la Banque d'Escompte de Bohème et l'Institut de Crédit, enfin le capital hongrois par la Pest J. Vaterl. Lp. Verein.

La *Banque Croate* est en fait une succursale de la Banca Commerciale Italiana à Milan, et cet établissement représente la position la plus importante du capital italien dans les banques yougoslaves.

Quant aux deux banques qui figurent à la fin de notre tableau, la Banque Anglo-Tchécoslovaque de Crédit de Prague, succursale de Belgrade et la Banque Franco-Serbe à Belgrade, elles ont une grande importance et jouent un rôle actif dans l'économie yougoslave. Nous les avons mises à part parce qu'elles sont de simples succursales de banques étrangères dont les sièges centraux se trouvent hors de la Yougoslavie.

La *Banque Franco-Serbe* a sa centrale à Paris et des succursales à Belgrade, Skoplje, Bitolj, Kosovska-Mitrovica, Niš et appartient à la sphère d'intérêts de la Banque Ottomane, de la Société Financière d'Orient et de la Banque de Paris et des Pays-Bas, toutes à Paris.

La *Banque Anglo-Tchécoslovaque* est la succursale de la même Banque à Prague.

Les cinq établissements de crédit yougoslaves de moyenne importance, dans lesquels les capitaux étrangers sont engagés et que nous avons également séparés de l'examen des établissements dirigeants, sont les suivants :

— Institut de Crédit Yougoslave, Belgrade, cap.-act. 15 millions de dinars;

— Banque Serbo-Suisse, Belgrade, cap.-act. 10 millions de dinars;

— Première Banque des Métiers croate, Zagreb, cap.-act. 15 millions de dinars

— Banque Commerciale, Zagreb, cap.-act. 10 millions de dinars.

— Banque Yougoslave pour l'Industrie et le Commerce S. A.

L'Institut de Crédit Yougoslave rentre dans la sphère d'intérêts de la Banque hongroise d'Escompte et de Change.

La Banque Serbo-Suisse est une succursale de l'Institut de Crédit à Zürich.

La Première Banque des Métiers croate appartient à la Banque Industrielle de Bohême à Prague.

La Banque Commerciale est une fondation de la Banque des Légionnaires tchécoslovaques.

La Banque Yougoslave pour l'Industrie et le Commerce, S. A. (qui s'appelait jusqu'à ces derniers temps : Comptoir Franco-Yougoslave pour le commerce et l'industrie) représente aujourd'hui, avec la Banque Franco-Serbe, des intérêts français dans la banque en Yougoslavie. Elle a été fondée par des banquiers privés.

Enfin en Dalmatie, le capital italien possède quelques positions par les succursales de ses banques et par des engagements dans certaines autres (succursales de la Banca Dalmate di Sconto à Zara, à Split et à Sibenik et succursale à Split de la Banca Commerciale di Trieste; Banca Commerciale Spalatina, Banque Maritime à Gruž).

Si des seize établissements de crédit yougoslaves privés, dont nous parlions plus haut, nous mettons à part la Banque Anglo-Tchécoslovaque et le Crédit de Prague et la Banque Franco-Serbe qui ne sont que des succursales des banques étrangères en Yougoslavie, nous constatons que les quatorze établissements envisagés ont un capital actions de 757 millions de dinars, dont les cinq établissements à caractère purement national ont seulement 212 millions. Les établissements qui s'appuient sur les banques étrangères ont donc 545 millions de dinars de capital-actions, ou plus que le double.

Vu ces montants de capitaux-actions et la proportion entre ceux des deux catégories d'établissements de crédit, on ne doit pas en déduire que les affaires du groupe d'éta-

blissements à caractère étranger sont le double de celles des établissements nationaux. Pour démontrer ceci nous nous servons d'une donnée statistique qui se rapporte à l'année 1929 (1).

Les dépôts des quatorze banques yougoslaves envisagées ci-dessus se sont élevés, à la fin de cette année-là, à 4.698 millions de dinars, dont il revient aux cinq établissements purement nationaux 2.695 millions ou presque 60 o/o.

Quand on fait maintenant la comparaison entre les deux proportions, on arrive à cette constatation maintes fois répétée, c'est que les établissements financiers dans lesquels le capital étranger est engagé, travaillent davantage avec leurs propres moyens que les établissements nationaux qui opèrent surtout avec des moyens déposés. Une proportion plus favorable entre les moyens propres et ceux déposés dans les établissements de crédit à participation étrangère doit être attribuée en grande partie au fait que dans ces établissements il fut assez facile de porter le capital-action à la hauteur jugée nécessaire. Pour les établissements qui sont purement nationaux, au contraire, il n'est pas facile d'effectuer cette augmentation, bien que, de temps en temps, les besoins s'en soient fait sentir, car le marché financier yougoslave n'aurait pas été à même d'absorber des émissions nouvelles d'actions.

Enfin, si on envisage la répartition par nationalité des capitaux étrangers engagés dans les banques privées en Yougoslavie, on voit que le capital tchécoslovaque exerce l'influence la plus profonde et la plus étendue sur les banques yougoslaves. Dans les quatre établissements suivants, la Banque Yougoslave, la Banque des Métiers croate,

(1) Nous prenons en considération la situation de l'année 1929, parce que celle-ci est la dernière qui reflète l'état normal de l'économie en général et de l'organisation bancaire plus spécialement, en Yougoslavie comme ailleurs.

la Banque Commerciale de Zagreb et la Banque Anglo-Tchécoslovaque et de Crédit de Prague, ses participations sont prépondérantes.

Les autres groupes étrangers, par contre, concentrent à l'ordinaire leurs intérêts dans un seul établissement de crédit.



CONCLUSION

I. — Influence de la pénétration des capitaux étrangers sur l'économie nationale yougoslave

Une étude strictement logique du phénomène de la pénétration des capitaux exigerait peut-être une systématisation détaillée, surtout en ce qui concerne les effets de la pénétration. Si l'on poursuivait l'examen de toutes les conséquences qu'entraîne l'entrée des capitaux étrangers dans l'économie nationale, cette étude serait sans doute plus parfaite. Mais nous avons été obligé de compter avec l'insuffisance des documents statistiques mis à la disposition par l'information économique du pays et de l'inexistence d'institutions et d'organisations professionnelles qui auraient permis de parvenir aux éléments d'information nécessaires. Les éléments utilisables comme sources auraient été les bilans publiés par les sociétés par actions et les analyses des bilans de quelques entreprises publiées par les revues économiques. Mais bien que ces documents contiennent un certain nombre de faits intéressants au point de vue de l'économie nationale, la signification d'une entreprise de ce point de vue ne peut être dégagée à fond uniquement de son bilan (1).

En décrivant dans les pages qui précèdent la pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie, nous avons été amenés à exposer en même temps les conséquences et les répercussions de cette pénétration pour l'économie nationale du pays. Au cours de nos développements, le lecteur a donc

(1) Cette opinion est exprimée dans : *Nar. Blag.* 1934, p. 175.

pu se rendre compte du rôle que les capitaux étrangers jouent dans le pays et à en déduire approximativement leur signification et leurs répercussions au sein de l'économie yougoslave.

Nous nous occuperons désormais uniquement de certains effets généraux produits par la pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie, en envisageant plus particulièrement les investissements étudiés dans les chapitres qui précèdent. Nous avons en vue des répercussions de l'importation des capitaux étrangers sur l'économie nationale tout entière, ses effets considérés au point de vue de l'économie nationale.

L'influence générale de la pénétration des capitaux étrangers se manifeste dans un double aspect : sur la production et sur la balance des comptes.

1. — *Effets de l'importation des capitaux sur la production*

Considérée dans son ensemble, l'importation des capitaux étrangers en Yougoslavie a provoqué *l'augmentation de la production*. Cette augmentation de la production s'est manifestée sous plusieurs aspects, dont nous mentionnerons ici quelques-uns.

— Si l'on dresse *l'inventaire national de la production*, on constate que les capitaux obtenus de l'étranger ont donné à l'activité économique un nouvel essor qui s'est traduit par l'augmentation du nombre des sociétés anonymes et des entreprises privées. La fondation de nouvelles entreprises industrielles demande d'énormes investissements. Par ces investissements, les capitaux étrangers se sont attachés au sol du pays : les moyens financiers obtenus ont été investis en construction d'usines, en installations d'outillage qui ont provoqué une activité plus intense des industries du bâtiment et de la construction des machines. Les

entreprises créées ou développées à l'aide des capitaux étrangers ont eu besoin de matières premières, et leurs achats sur le marché national ont considérablement augmenté la demande et stimulé la production de ces articles.

La création et l'extension des entreprises industrielles a sollicité l'utilisation plus intense des transports et l'achat ou la construction d'un matériel roulant par les usines en vue d'assurer la circulation des matières premières ou des produits fabriqués. Des lignes de chemins de fer ont été construites avec les capitaux obtenus par les emprunts publics extérieurs et ces investissements ont contribué au développement du réseau ferroviaire yougoslave.

L'augmentation de la production doit être attribuée, dans une large mesure, aux capitaux étrangers puisque presque toute l'industrie yougoslave se trouve dans la sphère de pénétration de ces capitaux, et que, d'autre part, la caractéristique essentielle du développement économique à notre époque est la participation de plus en plus grande du facteur « capital » dans la production.

L'importation des capitaux détermine l'*augmentation de l'emploi de la main-d'œuvre*. Cette conséquence s'est manifestée d'une manière évidente dans l'économie nationale yougoslave, bien que nous ne puissions malheureusement l'illustrer par des chiffres. Le capital et le travail sont des facteurs de la production; dans le processus de la production, ils sont en quelque sorte des compagnons. Le capital est venu du dehors, tandis que la demande de travail, fournie par le pays, a été stimulée par l'importation du capital. L'investissement dans l'industrie des capitaux étrangers a intensifié l'emploi des ouvriers qualifiés et par là accru la valeur et élevé la rémunération du travail. D'autre part, l'exécution des travaux publics, financée par les capitaux étrangers, a permis d'embaucher des manœuvres parmi les journaliers auparavant employés dans l'agriculture, de-

venue de moins en moins lucrative avec la chute des cours des produits agricoles.

Le développement de la production s'est manifesté naturellement par l'*augmentation des quantités des biens produits* dans le pays. La collaboration des capitaux étrangers a permis de mieux utiliser, en organisant ou en développant la fabrication de certains produits, les richesses naturelles du pays en matières premières ou en force motrice, ou la protection accordée par les tarifs douaniers. A l'abri du tarif douanier, les capitaux étrangers ont d'abord stimulé la fabrication des articles finis, mieux protégés en général que les produits mi-fabriqués. Mais ils se sont portés plus tard vers le développement de la production des articles mi-ouvrés.

D'après les doctrines économiques courantes, il existe des liens étroits entre l'augmentation de la production et l'augmentation des revenus. L'accroissement de la production, conséquence de l'importation des capitaux, a entraîné en Yougoslavie l'augmentation des revenus. Cette augmentation des revenus s'est traduite sous des aspects multiples : quant aux investissements dans l'industrie par l'accroissement des bénéfices des entreprises et des dividendes distribués par l'augmentation du nombre des salariés et la hausse relative des salaires, par l'accroissement des revenus des fournisseurs de matières premières et du matériel roulant, pour les industries nouvellement créées, et enfin par les débouchés nouveaux.

D'autre part, quant aux capitaux étrangers non investis dans la production elle-même, mais avancés à l'Etat ou autres collectivités publiques, l'augmentation des revenus s'est manifestée dans les traitements des fonctionnaires, dans la liquidation de la dette flottante de l'Etat (voir l'emprunt de Monopole) et dans les répercussions de la politique des grands travaux publics (chemins de fer).

L'augmentation de la production a donc provoqué l'augmentation du pouvoir d'achat de la population, l'accroissement de la demande, et l'augmentation du pouvoir d'achat, à son tour, a provoqué l'accroissement de la production. Cette constatation nous amène à étudier les effets de l'importation des capitaux sur la consommation du pays. Il faut bien le reconnaître, tous les capitaux étrangers qui ont pénétré dans l'économie yougoslave, tels que nous les avons examinés au cours de notre étude, n'ont pas été destinés à des collectivités productrices, et dans le cas où ils ont servi par exemple à acquitter les dettes de l'Etat, ils n'ont agi sur la production qu'indirectement, par l'intermédiaire de la consommation. D'ailleurs, l'importation des capitaux par le canal des emprunts publics, en stimulant la consommation — et notamment par l'augmentation relative des traitements des fonctionnaires — a provoqué avec l'accroissement des demandes, un essor de l'activité économique, et en définitive une augmentation de la production.

L'importation des capitaux, en augmentant les demandes n'a-t-elle pas entraîné la hausse des prix? Le problème des mouvements des prix est à ce point complexe que l'influence de l'importation des capitaux sur les prix ne saurait être dissociée dans l'examen de ce problème. Les effets de l'importation des capitaux sur les prix se perdent dans les répercussions exercées par les circonstances monétaires sur les fluctuations des prix : l'inflation a entraîné après la guerre la chute de la valeur de la monnaie et l'augmentation linéaire de tous les prix.

D'autre part, les mouvements des prix dans un pays sont en rapport étroit avec la situation de la branche principale de l'économie nationale de ce pays. Or, la Yougoslavie est un pays d'économie surtout agricole, et les produits agricoles ont subi dans ces dernières années une dépréciation massive.

On peut dire seulement que l'importation des capitaux a exercé une influence sur les prix dans la mesure de son action sur le cours du dinar et par la balance des comptes. Quant à son influence directe sur les prix, l'importation des capitaux s'est d'abord manifestée par une tendance à l'augmentation des prix, ou tout au moins par le freinage de la chute des prix. Par contre, au cours des phases ultérieures de la pénétration, quand l'augmentation de la production est devenue sensible, l'accroissement de l'offre des produits a déterminé une tendance à la baisse des prix. Etant donné l'extrême complexité du problème des prix, ces tendances ne doivent pas être interprétées que comme relatives.

2. — *Effets de l'importation des capitaux sur la balance des comptes*

Pour se rendre compte des effets de la pénétration des capitaux étrangers sur la balance des comptes, il importe de distinguer la balance des comptes et la balance des paiements.

La *balance des comptes* d'un pays comprend l'ensemble des dettes et des créances, nées des échanges de marchandises et de services, des mouvements des personnes, ainsi que celles qui résultent des revenus payés ou perçus à l'étranger. Elle correspond à la position débitrice ou créditrice d'un pays à un moment donné.

La *balance des paiements* (1) comprend outre les éléments de la balance des comptes, les mouvements des capitaux. Cette dernière est par définition même en équilibre.

Les mouvements des capitaux considérés séparément font la balance des capitaux. Cette balance est constituée par le

(1) Voir Aftalion A. Monnaie, Prix Change Paris, p. 256.

solde débiteur ou créditeur des exportations et des importations des capitaux.

D'après le Memorandum de la Société des Nations sur le commerce international et sur les balances des paiements 1927-29 (1) la balance des paiements de la Yougoslavie, de 1926 à 1929, donne les chiffres suivants :

	Balance des comptes (en millions de dinars)	Balance des capitaux	Solde
1926	balance — 453	+ 508	+ 55
1927	— — 1.320	+ 1.150	+ 170
1928	— — 1.551	+ 1.488	— 63
1929	— + 724	— 462	+ 262

Comme le montre ce tableau, l'importation des capitaux étrangers en Yougoslavie a eu pour conséquence, sauf en 1929, un solde actif dans la balance des capitaux. Les années 1926 à 1929 sont la période caractéristique où la pénétration des capitaux s'effectuait, par des emprunts d'Etat, de la Banque Hypothécaire, des Villes et par d'autres placements à long terme. Le solde passif de la balance des capitaux en 1929 provient de l'accroissement des paiements en vue d'amortir les emprunts publics extérieurs et du retrait de certains capitaux étrangers. Etant donné que les balances de comptes de la Yougoslavie ont été déficitaires en 1926, 1927 et 1928, les importations de capitaux ont compensé ces soldes débiteurs et rétabli l'équilibre de la balance des paiements. D'après les développements de M. le Professeur Baïkitch (2) l'importation des capitaux à long terme et à court terme s'élevait, pour la période de 1927 à 1929, à un montant de 3,5 à 4 milliards de dinars. Par contre, dans la période de 1930 à 1932, l'afflux des capitaux étrangers s'est ralenti, car les emprunts de stabilisation, d'un

(1) Volume II, Genève, 1931.

(2) Voir Nar. Blag., Belgrade, du 10 décembre 1932.

montant de 1.700 millions et l'emprunt du Gouvernement français, d'un montant de 550 millions de dinars, tous les deux de 1931, étaient les seules positions actives de la balance des capitaux. Depuis 1932, l'importation des capitaux étrangers a été beaucoup moins importante en investissements industriels (quelques entreprises seulement ont été créées ou développées) et les investissements dans les travaux publics ont également fléchi (on peut mentionner l'assèchement des marais, l'amélioration des terrains, la construction de ponts et de chemins de fer par la « Société des Batignolles »). En outre, depuis 1930 se sont produits des retraits de capitaux étrangers en rapport avec la crise bancaire en Europe Centrale (1).

Comme nous l'avons remarqué précédemment, l'importation des capitaux exerce, à travers la balance des paiements, des répercussions sur les mouvements monétaires. Nous avons examiné ces répercussions à l'occasion de l'étude de chaque emprunt de l'Etat à l'étranger, nous n'avons donc pas à y revenir. Il suffira de présenter une observation générale à cet égard. Les importations de capitaux à long terme n'ont eu que des effets favorables sur le change de la monnaie yougoslave. Qu'elles aient pris la forme de souscription par l'étranger à des titres yougoslaves émis à Paris ou à New-York, où la forme d'investissement dans l'industrie en Yougoslavie, au moyen de participations directes, elles ont procuré au pays des devises étrangères, et l'augmentation de son stock de devises a permis de maintenir le cours du dinar à un niveau plus ou moins stable.

Il nous reste à faire quelques remarques concernant l'influence de l'importation des capitaux sur la balance commerciale. L'octroi de capitaux étrangers entraîne souvent

(1) D'après M. Bajkic le retrait des capitaux étrangers en 1930-32 s'élevait à 2 milliards de dinars : voir Narodno Blagostanje Belgrade, 19 novembre 1932.

l'importation de marchandises. Certains contrats subordonnent le versement des fonds à l'engagement d'acheter et d'importer des marchandises dans le pays prêteur pour la contre-valeur totale ou partielle de l'emprunt (par exemple l'emprunt contracté en France en 1924); ou bien l'investissement des capitaux étrangers s'effectue sous forme d'importation de marchandises (transfert de fabrique par exemple). La création ou l'extension des usines par le capital étranger accroît aussi l'importation des machines ou des matières premières. La pénétration des capitaux étrangers a donc pour effet de modifier la structure de la balance commerciale; l'importation des produits finis diminue, tandis qu'augmente l'importation des matières premières et des produits mi-fabriqués. Ce changement de structure de la balance commerciale peut se constater si l'on compare les mouvements des importations en quantités des matières premières et des produits demi-fabriqués et les importations des produits finis depuis 1922 jusqu'en 1932 (1)

Dans la période normale d'activité économique, la pénétration des capitaux étrangers aurait stimulé la production nationale au-delà des besoins du pays et ouvert à son activité les marchés extérieurs. Si la crise mondiale n'avait pas entraîné l'essor donné par les concours extérieurs à l'industrie yougoslave, les capitaux étrangers auraient modifié la structure de la balance commerciale en agissant non seulement sur le mouvement des importations, mais en accroissant les quantités de produits finis exportés.

(1) Voir Lamer Mirko, *Weltwirtschaftliche Verflechtungen Südslaviens*, Zagreb, 1933, p. 139 (Les enlacements de la Yougoslavie dans l'économie mondiale).

II. — Conclusion

La Yougoslavie, pays jeune, a toujours eu besoin des capitaux étrangers, auxquels elle a offert un terrain d'activité des plus productifs. Leur infiltration dans l'économie yougoslave est extrêmement forte et le rôle qu'ils ont joué dans le relèvement économique du pays est d'une importance remarquable.

Le pays, aussitôt après la fin de la guerre, a mis au travail toutes ses forces productives en vue de son redressement économique, et dépourvu des moyens financiers de réalisation suffisants, a dû accepter le concours des capitaux étrangers.

En termes plus concrets, les grands travaux publics exécutés en Yougoslavie après la guerre, ont été effectués, soit au compte des réparations, soit en majeure partie sur le budget de l'Etat, c'est-à-dire à la charge du revenu ordinaire national, d'ailleurs toujours fort restreint, soit à l'aide directe des capitaux étrangers. C'est une des raisons pour lesquelles apparaissent à maintes reprises, au cours des années d'après guerre, dans la gestion des finances publiques yougoslaves, des déficits importants comblés en partie par les capitaux obtenus au moyen des emprunts publics extérieurs.

D'un autre côté, pour ce qui est de l'exploitation directe des diverses richesses du pays, il est certain que la Yougoslavie, au cours des 15 années de son existence, a beaucoup progressé. Malheureusement, la situation économique du peuple yougoslave ne lui a pas permis de prendre en ses mains toute son activité économique. Cependant, il s'en faut de beaucoup, à l'heure actuelle, que toutes les forces économiques et toutes les richesses naturelles du pays soient mises en valeur; les réserves forestières et minérales pour-

ront, dans un avenir plus ou moins prochain, être utilisées par des exploitations modernes à rendement maximum. Le développement des industries qui ont à satisfaire la demande d'une population de 15 millions d'habitants est encore à ses débuts. Le Gouvernement lui-même a soutenu l'industrie naissante par des tarifs douaniers protecteurs.

Au cours de notre étude, on a pu se rendre compte à la suite de quelles circonstances l'économie yougoslave a dû faire appel aux capitaux étrangers et se résigner à lui laisser d'aussi importantes positions dans les branches les plus diverses. Les placements étrangers répondent en général à un développement normal des échanges entre les économies nationales particulières et apparaissent comme les facteurs d'un équilibre relatif dans les relations économiques et financières des peuples. Leur influence est favorable dans les rapports entre les pays d'épargne et les pays d'entreprises ou en voie d'aménagement et de développement économique : les disponibilités abondantes et accumulées des vieux pays trouvent une destination naturelle dans les placements dans les pays neufs et contribuent à l'extension et au perfectionnement des moyens de production ou à la mise en œuvre des richesses encore inexploitées.

Cependant, quand on envisage la pénétration des capitaux étrangers, il ne faut jamais perdre de vue que ces capitaux en s'infiltrant dans une autre économie nationale, viennent chercher dans le pays un revenu supérieur à celui de leur pays d'origine et s'efforcent d'accaparer les sources de profit du pays et à dominer sa vie économique par la détention de ses éléments essentiels (instruments de crédit, transports, énergie, etc.). Ils risquent donc de devenir un danger pour l'indépendance économique et politique de ce pays. Quelles que soient les formes de la pénétration des capitaux étrangers dans l'économie d'un pays,

elle tend à s'assurer un monopole dans les branches les plus productives et les plus rémunératrices. Une fois maîtres des positions économiques importantes, les capitalistes étrangers, soutenus par la politique de l'Etat dont ils relèvent, auront en mains une arme très forte pour dominer la politique du pays en question.

La main-mise du capital étranger est susceptible de compromettre la sécurité et l'indépendance même d'un pays, lorsqu'elle s'étend à certaines formes vitales de son activité économique (banques, chemins de fer, pétrole, etc.). Un Etat qui donne en garantie certaines recettes publiques se soumet à un contrôle extérieur de sa gestion financière, qui aliène une partie de sa souveraineté et prépare sa déchéance politique.

Il y a là deux intérêts opposés en présence : d'une part, les tendances impérialistes des capitalistes étrangers qui cherchent des bénéfices aussi élevés que possible, et d'autre part, les pays qui ont besoin de capitaux du dehors pour pourvoir à leur activité, se créer un outillage économique pour exploiter leurs richesses naturelles, sans se soumettre à la tutelle économique et politique des capitaux étrangers.

Comment résoudre ce problème ? Les pays dépourvus de capitaux doivent-ils renoncer à faire appel aux capitaux extérieurs et renoncer à tout développement économique propre ? Où doivent-ils laisser entrer librement les capitaux étrangers ? Où enfin, tout en permettant leur pénétration, doivent-ils soumettre à un contrôle, à des restrictions, l'afflux des capitaux étrangers dans leur économie nationale ?

Les opinions les plus diverses se font jour dans les milieux économiques financiers et politiques. Le problème ne peut pas être résolu dans l'abstrait. La solution varie selon la diversité des situations économiques des différents peuples, et selon l'état de leurs relations politiques et com-

merciales avec les pays emprunteurs. Il appartient aux hommes d'Etat d'apprécier toutes les données en présence et de montrer beaucoup de prudence et surtout beaucoup de tact dans la négociation des emprunts publics et le contrôle de l'activité des capitaux étrangers dans l'économie du pays.

Vu :

Le Doyen,

Edgard ALLIX.

Vu :

Le Président,

OUALID.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris :

CHARLÉTY

BIBLIOGRAPHIE

en langue française

- AFTALION (Albert). — Monnaie, Prix et Change. *Paris*, 1927.
- ARANITOVIĆ (Relja). — Les ressources et l'activité économique de la Yougoslavie. *Thèse, Paris*, 1932.
- JÈZE (Gaston). — Cours élémentaire de Science des Finances et de Législation financière française, *Paris*, 1931.
- LHOMME (Jean). — Les capitaux étrangers et leur rôle économique. *Toulouse*, 1930.
- REBOUD (Paul). — Précis d'économie politique, 3 vol. *Paris*.
- TRUCHY (Henry). — Cours d'économie politique, 2 vol. *Paris*.
- REVUE ECONOMIQUE DE BELGRADE, 1927-1932.
- S. D. N. — Memorandum sur le commerce international et sur les balances des paiements, 1927-1929, vol. II : Balance des paiements. *Genève*, 1931.

en langue allemande

- GRUNTZEL (Dr. Jozef). — Theorie des zwischentstatlichen Wirtschaftsverkehrs. *Wien*, 1924.
- HENDEL (Dr. Artur). — Die Zuckerindustrie in Jugoslawien, *Zurich*, 1930.
- viens. *Zagreb*, 1933.
- TOMAŠEVIĆ (Dr. Jozo). — Die Statsschulden Jugoslaviens. *Zagreb*, 1934.
- ZAJEC (Boris). — Die Grundlinien der Jugoslawischen Handelspolitik. Inaugural-Dissertation der Universität Basel. *Ljubljana*, 1928.

en langue yougoslave

- BELIN (Dr. Ivo). — Problemi naše valute. *Zagreb*, 1924.
- LAKATOŠ (Jozo). — Jugoslovenska Privreda. *Zagreb*, 1933.
- ŠEČEROV (Dr. Slavko). — Naše finansije 1918-1925. *Belgrade*, 1926.
- UZELAC (Dušan). — Devizna politika Kraljevine Jugoslavije. Doktorska rasprava. *Belgrade*, 1931.

Revues économiques :

- Ekonomist, *Belgrade*, 1924-1929.
- Narodno Blagostanje, *Belgrade*, 1929-1934.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	9
PREMIÈRE PARTIE. — <i>L'Economie yougoslave en général</i>	15
CHAPITRE I. — Développement historique d'avant-guerre	19
CHAPITRE II. — Aperçu de l'économie yougoslave depuis la guerre.....	29
Section I. — Condition économique du pays..	29
Section II. — Politique économique	31
Section III. — Politique financière.....	34
§ 1. — Le budget	35
§ 2. — Le régime monétaire.....	36
§ 3. — Le régime du crédit.....	39
Section IV. — Commerce extérieur	41
Section V. — Evolution de l'Economie yougoslave depuis la guerre.....	42
DEUXIÈME PARTIE. — <i>La Pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie. Ses aspects les plus significatifs : emprunts publics, engagements dans l'industrie et dans la banque</i>	49
CHAPITRE I. — Le phénomène de la pénétration des capitaux étrangers	51
Section I. — La pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie en général.....	51
Les échanges entre les économies nationales. — Transfert des capitaux. — Notion du capital. — Formes du mouvement international des capitaux. — Deux groupes de placements : crédits de prêt et capital d'entreprise. — Quelques remarques sur le mouvement des capitaux en général.	

<i>Section II. — La pénétration des capitaux étrangers en Yougoslavie en général.....</i>	55
<i>Pénurie des capitaux dans l'économie yougoslave. — Pénurie dans l'économie publique ; causes de la pénétration des capitaux. — Pénurie des capitaux dans l'économie privée. — Causes : politique douanière, réglementation du marché des devises, causes de la pénétration extérieures à l'économie nationale. — Distinctions à faire.</i>	

CHAPITRE II. — Capitaux étrangers obtenus par la conclusion d'emprunts publics extérieurs. Leur rôle dans l'économie yougoslave.....	61
Emprunts publics extérieurs. — Emprunts de l'Etat. — Emprunts de la Banque Hypothécaire d'Etat. — Emprunts de la Ville de Belgrade.	
<i>Section I. — Par quels emprunts publics ont été obtenus les capitaux étrangers?.....</i>	63
§ 1. — Emprunts d'Etat	63
— emprunt Blair 1922 ;	
— emprunt Blair 1927 ;	
— emprunt français d'Etat de 1923 ;	
— emprunt de Monopole ;	
— emprunt à court terme de la Direction des Monopoles ;	
— emprunt de stabilisation de 1931.	
§ 2. — Emprunts de la Banque Hypothécaire d'Etat	73
— avance de la Banque Union Suisse de 1923 ;	
— emprunt de 1924 ;	
— emprunt de 1927 ;	
— emprunt Seligman de 1927 ;	
— emprunt de 1928 ;	
— emprunt de 1929.	
§ 3. — Emprunts de la Ville de Belgrade....	75
— emprunt de 1927 ;	
— emprunt de 1929.	
<i>Section II. — Importance économique et financière des capitaux étrangers obtenus.....</i>	76
§ 1. — Généralités	76
Importance de l'obtention d'emprunts publics en général.	
Marché financier yougoslave tendu.	

L'afflux des capitaux à travers les emprunts publics extérieurs, relative- ment restreint en Yougoslavie.	
Périodes à distinguer.	
§ 2. — Période de 1919 à 1927.....	78
Sort des capitaux obtenus. — Signifi- cation pour le change yougoslave.	
§ 3. — Année 1927	82
Sort des capitaux obtenus. Influence sur le cours du dinar. Sort des devises obtenues.	
§ 4. — Année 1928	86
Situation financière intérieure du pays. Sort des capitaux obtenus. Leur effet économico-financier.	
§ 5. — Année 1929	90
Sort des capitaux obtenus. Leur impor- tance pour l'activité économique du pays.	
§ 6. — Période de 1930 à 1932	92
CHAPITRE III. — Capitaux étrangers investis dans les entreprises industrielles et bancaires yougo- slaves	95
Section I. — Généralités sur l'industrie	95
Section II. — Le capital étranger dans l'industrie forestière	98
Section III. — Le capital étranger dans les indus- trie d'extraction	110
§ 1. — Exploitation minière	110
§ 2. — Industrie du ciment	123
§ 3. — Industrie de la pierre	127
Section IV. — Le capital étranger dans l'industrie électrique	128
§ 1. — Industrie de la production de l'électri- cité	129
§ 2. — Entreprises électro-techniques	132
§ 3. — Importance du capital étranger dans l'industrie électrique yougoslave....	135
Section V. — Le capital étranger dans l'industrie chimique	141
§ 1. — Industrie des allumettes	142
§ 2. — Grosse industrie chimique	143
§ 3. — Industrie chimico-technique	146
§ 4. — Industrie du verre	147
§ 5. — Entreprises de pétrole	148
Section VI. — Le capital étranger dans l'industrie textile yougoslave	154

<i>Section VII. — Le capital étranger dans l'industrie métallurgique et mécanique yougoslave et l'industrie des chantiers navals</i>	164
§ 1. — Industrie métallurgique et mécanique..	164
§ 2. — Chantiers navals	168
<i>Section VIII. — Le capital étranger dans l'industrie des produits d'alimentation. Le capital étranger dans l'industrie du sucre</i>	169
<i>Section IX. — Le capital étranger dans l'industrie de la chaussure</i>	174
<i>Section X. — Répartition par nationalité des capitaux étrangers dans l'industrie yougoslave.</i>	176
<i>Section XI. — Le capital étranger dans les banques des biens produits</i>	178

CONCLUSION.

I. — Influence de la pénétration des capitaux étrangers sur l'économie nationale yougoslave	191
1. — Effets de l'importation des capitaux sur la production	192
Augmentation de la production. — Inventaire national de production. — Augmentation de l'emploi de la main-d'œuvre. — Augmentation de la quantité des biens produits.	
2. — Effets de l'importation des capitaux sur la balance des comptes.....	196
Balance des comptes. — Balance des paiements, balance des capitaux. — Effets sur les facteurs monétaires. — Influence sur la balance commerciale.	
II. — Conclusion.....	200
Bibliographie	205
Table des matières	207

PRESSES
DES EDITIONS
Pierre BOSSUET

—

8 rue N.-D.-des-Champs
——— Paris 6° ———

